

INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO
SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 081/2024, del 28 de marzo de 2024

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2024

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARRO SEGURO CARSEG S.A., inició sus actividades el 16 de abril de 1993, en la ciudad de Guayaquil, Ecuador, se dedica a instalar y desarrollar asistencia técnica de empresas extranjeras, basado en un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas que le permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo. Actualmente cuenta con nueve oficinas a nivel nacional, la sucursal principal está ubicada en la ciudad de Guayaquil.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00004732 del 07 de junio de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 081/2024 del 28 de marzo de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CARRO SEGURO CARSEG S.A. por un monto de hasta dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se 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”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 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.

La calificación otorgada a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CARRO SEGURO CARSEG S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CARRO SEGURO CARSEG S.A., se constituyó en la ciudad de Guayaquil en el año 1993, con el objeto de 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.

- CARRO SEGURO CARSEG S.A., mantiene alianzas con empresas de seguros y concesionarios de vehículos. Su servicio es un elemento adicional de seguridad, lo que implica que las compañías de seguros disminuyan sus siniestros de pérdidas de vehículos por robo.
- CARRO SEGURO CARSEG S.A., comercializa y trabaja con el dispositivo HUNTER, bajo licencia Lojack/Calamp, el mismo que alcanza la recuperación de vehículos en un 95%.
- La empresa cuenta con nueve oficinas a nivel nacional, las cuales se ubican en distintas ciudades, como son: Guayaquil (Matriz), Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta.
- Dentro de los servicios que ofrece CARRO SEGURO CARSEG S.A., se centra en cinco diferentes divisiones como son: División Rastreo, División Monitoreo, División Carga, División Garantías y División Accesorios.
- La empresa no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente establecidas; sin embargo, posee como prácticas la directriz de un Directorio.
- Los ingresos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentaron un comportamiento creciente, pasando de USD 22,01 millones en diciembre de 2022 a USD 23,50 millones en el año 2023, situación provocada por las constantes campañas dirigidas a la constante innovación de productos, así como del servicio hunter monitoreo. Por su parte, para los periodos interanuales, los ingresos disminuyeron (-2,64%), es así que las ventas pasaron de USD 1,83 millones en enero de 2023 a USD 1,78 millones en enero de 2024, debido a una disminución en la línea de venta de dispositivos hunter monitoreo principalmente.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, aunque con carácter decreciente debido al comportamiento de sus gastos operativos, es así que pasó de 10,51% de los ingresos en 2021 hasta el 5,52% en 2023. Para enero de 2024 se ubicó en 3,92%, inferior al 5,44% registrado en enero de 2023.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, no obstante, esta fue decreciendo, pasando de significar el 5,35% de los ingresos en 2022 a 2,18% en diciembre de 2023, como efecto de mayores gastos operativos. La utilidad antes de participación e impuestos para enero de 2024 fue de 1,98% sobre los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) de CARRO SEGURO CARSEG S.A., evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros. Es así que registró representaciones superiores al 10% de los ingresos a partir del año 2021 (12,04% en diciembre de 2023 y 11,78% en enero de 2024).
- El total de activos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentó un comportamiento creciente durante el periodo de análisis, alcanzando a diciembre de 2023 la suma de USD 17,86 millones y USD 18,33 millones en enero de 2024, luego de haber alcanzado USD 16,42 millones en el año 2022, como efecto del crecimiento de las cuentas contables Inventarios, Efectivo y equivalentes a efectivo y propiedad y equipo.
- Al 31 de enero de 2024, la composición de la cartera estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 67,55% del total de la cartera (76,78% en diciembre de 2023), mientras que la cartera vencida representó el 32,45% (23,22% en diciembre 2023), determinando que esta última se concentró en la banda de 1 a 30 días con el 18,27% del total de cartera (10,94% en diciembre de 2023). En caso de que la antigüedad de la cartera se deteriore aún más y la gestión de cobranza no sea efectiva, la compañía podría incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo
- A partir del año 2021, el financiamiento de los pasivos sobre los activos mantuvo una tendencia creciente, como efecto del incremento de su deuda con costo y cuentas por paga a proveedores, es así que, pasó de 68,23% en 2021 a 68,30% en el año 2022, 73,14% en diciembre de 2023, y 73,63% en enero de 2024.
- La deuda financiera, conformada por créditos de instituciones financieras y obligaciones adquiridas en el mercado de valores, al cierre de 2023 fondeó los activos con el 20,62% y a enero de 2024 con el 20,95%.
- La compañía ha financiado sus actividades en mayor proporción con recursos de terceros, sin embargo, el patrimonio registró una participación mayor al 20% en el financiamiento de las operaciones. Es así, que en el 2020 fondeó el 24,88% del activo total hasta llegar a financiar el 26,86% en el año 2023 y el 26,37% en enero de 2024.
- El capital social no registra variación alguna durante el periodo sujeto de análisis, manteniéndose en USD 1,70 millones, financiando al activo en 9,52% en diciembre de 2023 y 9,28% en enero de 2024.

- CARRO SEGURO CARSEG S.A., muestra indicadores de liquidez (razón circulante) que superan la unidad durante todos los ejercicios económicos, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 2,72 veces, mientras que a enero de 2024 registró un valor de 2,79 veces.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de CARRO SEGURO CARSEG S.A., celebrada el 08 de febrero de 2021, resolvió aprobar por unanimidad que la compañía realice la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 2,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 09 de marzo de 2021, CARRO SEGURO CARSEG S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 18 de junio de 2021, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 10 de septiembre de 2021, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).
- Hasta el 31 de enero de 2024, el saldo de capital pendiente de pago ascendió a la suma de USD 0,38 millones, después de haber cancelado oportunamente cada uno de los dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ 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.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - a. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con los resguardos detallados anteriormente.
- La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.
 - ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de enero de 2024, la compañía presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa por USD 16,08 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,86 millones, cifra que genera una cobertura de 33,50 veces sobre el saldo de capital de la presente Emisión, determinando que la Sexta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CARSEG S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a enero de 2024 fueron comparadas con las proyecciones al primer trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La vulnerabilidad de información de los clientes y la ubicación de sus dispositivos podría incurrir en un riesgo reputacional para la compañía, lo que ocasionaría una baja en la preferencia de posibles clientes, lo cual podría reducir sus ingresos, sin embargo CARRO SEGURO CARSEG S.A. con la finalidad de mitigar este riesgo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. constantemente busca innovar en tecnología y sistemas de seguridad.

- La tecnificación por parte de la delincuencia podría generar un alto porcentaje de autos no recuperados, con el consecuente incremento de egresos por concepto de pago de garantías a sus clientes, no obstante, la empresa cuenta con un cumplimiento y efectividad de su servicio en un 95%.
- El estancamiento tecnológico en el sistema implementado y de los equipos ofrecidos por la empresa podría incidir en un aumento de siniestros por pérdidas materiales de robo, no obstante, con la finalidad de mitigar este riesgo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. constantemente busca innovar en tecnología, sus avances y tendencias.
- Fallas técnicas en el satélite podría determinar la interrupción de la comunicación.
- La especulación de precios de los productos comercializados por la compañía y sus variaciones en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de servicios y productos.
- Nuevas regulaciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus servicios y productos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir sus compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.

- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos al inventario que respalda la emisión, se debe señalar que estos podrían estar sujetos a riesgos relacionados con eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con amplias medidas de seguridad para resguardar la mercadería, asimismo cuenta con pólizas de seguros contratadas.
- El inventario podría verse afectado por imposición de nuevas medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, al referirnos a las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las Cuentas por Cobrar. De forma similar el inventario presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender principalmente de la normal operación de la empresa, así como de las condiciones del mercado y su liquidez.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa al 31 de enero de 2024 no registró dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

La Compañía certifica que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A., es tomada de varias fuentes como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, y 2022 de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados, sin notas financieras, al 31 de enero de 2023, al 31 de diciembre de 2023 y al 31 de enero de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 08 de febrero de 2021, se reunió la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía CARRO SEGURO CARSEG S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 2,00 millones.

Posteriormente, con fecha 09 de marzo de 2021, mediante Escritura Pública, CARRO SEGURO CARSEG S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CARRO SEGURO CARSEG S.A.						
Emisor	CARRO SEGURO CARSEG S.A.					
Capital a Emitir	USD 2.000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Títulos de las obligaciones	Valores Desmaterializados, cuyo valor nominal será de USD 1,00 o múltiplos.					
Rescates Anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.					
Underwriting	No contempla contrato de Underwriting					
Tipo de Oferta	Pública.					
Clase, Monto, Plazo, Tasa	Clase	Monto USD	Plazo	Pago de Intereses	Pago de Capital	Tasa
	1	200.000	450 días	Trimestral	Al vencimiento	8,20%
	2	200.000	540 días			8,30%
	3	200.000	630 días			8,40%
	4	200.000	720 días			8,50%
5	1.200.000	1080 días	Trimestral		8,75%	
Agente Pagador	Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente Estructurador -Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	En un 75% a Capital de Trabajo, consistente en pago a proveedores; y, un 25% para cancelación de pasivos con instituciones financieras.					
Fecha de Emisión	Fecha en que se coloque el primer valor de cada clase.					
Representante Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Sistema de Colocación	Bursátil.					
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 					
Límite de Endeudamiento	La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.					

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADRO 2, 3, 4 y 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE 1					
DIA	VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	FLUJO	SALDO
0					200.000,00
30				-	200.000,00
60				-	200.000,00
90	21/9/2021	4.100,00		4.100,00	200.000,00
120				-	200.000,00
150				-	200.000,00
180	21/12/2021	4.100,00		4.100,00	200.000,00
210				-	200.000,00
240				-	200.000,00
270	21/3/2022	4.100,00		4.100,00	200.000,00
300				-	200.000,00
330				-	200.000,00
360	21/6/2022	4.100,00		4.100,00	200.000,00
390				-	200.000,00
420				-	200.000,00
450	21/9/2022	4.100,00	200.000,00	204.100,00	-
		20.500,00	200.000,00	220.500,00	

CLASE 2					
DIA	VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	FLUJO	SALDO
0					200.000,00
30				-	200.000,00
60				-	200.000,00
90	21/9/2021	4.150,00		4.150,00	200.000,00
120				-	200.000,00
150				-	200.000,00
180	21/12/2021	4.150,00		4.150,00	200.000,00
210				-	200.000,00
240				-	200.000,00
270	21/3/2022	4.150,00		4.150,00	200.000,00
300				-	200.000,00
330				-	200.000,00
360	21/6/2022	4.150,00		4.150,00	200.000,00
390				-	200.000,00
420				-	200.000,00
450	21/9/2022	4.150,00		4.150,00	200.000,00
480				-	200.000,00
510				-	200.000,00
540	21/12/2022	4.150,00	200.000,00	204.150,00	-
		24.900,00	200.000,00	224.900,00	

Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

CARRO SEGURO CARSEG S.A., marzo 2024

CLASE 3					
Días	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
0					200.000,00
30				-	200.000,00
60				-	200.000,00
90	21/9/2021		4.200,00	4.200,00	200.000,00
120				-	200.000,00
150				-	200.000,00
180	21/12/2021		4.200,00	4.200,00	200.000,00
210				-	200.000,00
240				-	200.000,00
270	21/3/2022		4.200,00	4.200,00	200.000,00
300				-	200.000,00
330				-	200.000,00
360	21/6/2022		4.200,00	4.200,00	200.000,00
390				-	200.000,00
420				-	200.000,00
450	21/9/2022		4.200,00	4.200,00	200.000,00
480				-	200.000,00
510				-	200.000,00
540	21/12/2022		4.200,00	4.200,00	200.000,00
570				-	200.000,00
600				-	200.000,00
630	21/3/2023	200.000,00	4.200,00	204.200,00	-
		200.000,00	29.400,00	229.400,00	

CLASE 4					
Días	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
0					200.000,00
30				-	200.000,00
60				-	200.000,00
90	21/9/2021		4.250,00	4.250,00	200.000,00
120				-	200.000,00
150				-	200.000,00
180	21/12/2021		4.250,00	4.250,00	200.000,00
210				-	200.000,00
240				-	200.000,00
270	21/3/2022		4.250,00	4.250,00	200.000,00
300				-	200.000,00
330				-	200.000,00
360	21/6/2022		4.250,00	4.250,00	200.000,00
390				-	200.000,00
420				-	200.000,00
450	21/9/2022		4.250,00	4.250,00	200.000,00
480				-	200.000,00
510				-	200.000,00
540	21/12/2022		4.250,00	4.250,00	200.000,00
570				-	200.000,00
600				-	200.000,00
630	21/3/2023		4.250,00	4.250,00	200.000,00
660				-	200.000,00
690				-	200.000,00
720	21/6/2023	200.000,00	4.250,00	204.250,00	-
		200.000,00	34.000,00	234.000,00	

CLASE 5					
Días	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
0					1.200.000,00
30				-	1.200.000,00
60				-	1.200.000,00
90	21/9/2021	72.000,00	26.250,00	98.250,00	1.128.000,00
120				-	1.128.000,00
150				-	1.128.000,00
180	21/12/2021	72.000,00	24.675,00	96.675,00	1.056.000,00
210				-	1.056.000,00
240				-	1.056.000,00
270	21/3/2022	72.000,00	23.100,00	95.100,00	984.000,00
300				-	984.000,00
330				-	984.000,00
360	21/6/2022	72.000,00	21.525,00	93.525,00	912.000,00
390				-	912.000,00
420				-	912.000,00
450	21/9/2022	36.000,00	19.950,00	55.950,00	876.000,00
480				-	876.000,00
510				-	876.000,00
540	21/12/2022	36.000,00	19.162,50	55.162,50	840.000,00
570				-	840.000,00
600				-	840.000,00
630	21/3/2023	36.000,00	18.375,00	54.375,00	804.000,00
660				-	804.000,00
690				-	804.000,00
720	21/6/2023	36.000,00	17.587,50	53.587,50	768.000,00
750				-	768.000,00
780				-	768.000,00
810	21/9/2023	192.000,00	16.800,00	208.800,00	576.000,00
840				-	576.000,00
870				-	576.000,00
900	21/12/2023	192.000,00	12.600,00	204.600,00	384.000,00
930				-	384.000,00
960				-	384.000,00
990	21/3/2024	192.000,00	8.400,00	200.400,00	192.000,00
1020				-	192.000,00
1050				-	192.000,00
1080	21/6/2024	192.000,00	4.200,00	196.200,00	-
		1.200.000,00	212.625,00	1.412.625,00	

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de la Emisión de Obligaciones (31 de enero de 2024)

Con fecha 07 de junio de 2021, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar la Sexta Emisión de obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones, mediante la Resolución No SCVS-INMV-DNAR-2021-00004732, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 14 de junio de 2021. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 07 de marzo de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 18 de junio de 2021, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 10 de septiembre de 2021, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de enero de 2024, el saldo de capital pendiente de pago ascendió a la suma de USD 0,38 millones, después de haber cancelado oportunamente cada uno de los dividendos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.

- ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 6: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	ene-24	Cumple
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,35	Sí
Activos depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	8,44	Sí
Pasivos instituciones financieras / Total activos	No mayor a 0,80	0,09	Sí

Fuente: CARROS SEGUROS CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CARRO SEGURO CARSEG S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que con corte al 31 de enero de 2024, CARRO SEGURO CARSEG S.A., estuvo conformado por un total de activos de USD 18,33 millones, de los cuales el 100,00% se encuentran libres de gravamen.

CUADRO 7: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN CARRO SEGURO CARSEG S.A., ENERO 2024 (USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	2.425.077	13,23%
Exigibles	4.833.230	26,37%
Realizables	2.838.053	15,48%
Propiedad, planta y equipo	7.178.476	39,17%
Otros Activos	1.052.940	5,75%
Total	18.327.776	100%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2024 suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2024, la compañía presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 16,08 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,86 millones, cifra que genera una cobertura de 33,50 veces sobre el saldo de capital de la presente Emisión, determinando que la Sexta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de enero de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 8,69 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, ENERO DE 2024 (USD)

Descripción	USD
Total Activos	18.327.776
(-) Activos Diferidos	492.898
(-) Activos Gravados (USD)	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ² (USD)	30.000
(-) Derechos Fiduciarios ³ (USD)	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados (USD)	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴ (USD)	1.725.846
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵ (USD)	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	16.079.033
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.863.227
Sexta Emisión de Obligaciones	384.000
Total Activos con Deducciones / Saldo de Emisión (veces)	41,87
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	33,50

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,38 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de enero de 2024, la empresa no ha otorgado garantías, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 18,33 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 21,83% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2024, y el 43,66% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁴ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones Emitidas)

CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, ENERO 2024 (USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	4.832.122
200% del Patrimonio (USD)	9.664.244
Saldo de Capital VI Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	384.000
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	1.725.846
Total Emisiones	2.109.846
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	21,83%
Valores emitidos / Patrimonio	43,66%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	22.413.193	23.026.040	23.655.644	24.302.463	24.966.969
Costo de ventas	2.100.989	2.208.081	2.268.457	2.330.483	2.394.206
Utilidad bruta (ebit)	20.312.204	20.817.959	21.387.187	21.971.980	22.572.763
Gastos administrativos y ventas	17.595.769	18.076.893	18.571.172	19.078.966	19.600.645
Depreciación y Amortización	924.240	974.860	1.028.679	1.085.924	1.146.354
Utilidad operativa	1.792.195	1.766.206	1.787.336	1.807.090	1.825.764
Gastos financieros	403.431	381.689	219.786	100.581	67.002
Otros ingresos	790.821	812.445	634.659	657.482	630.928
Utilidad antes de impuestos	2.179.585	2.196.962	2.202.209	2.363.991	2.389.690
Participación Trabajadores	326.938	329.544	330.331	354.598	358.453
Impuestos	690.301	695.805	697.467	748.705	756.844
Utilidad neta	1.162.346	1.171.613	1.174.411	1.260.688	1.274.393

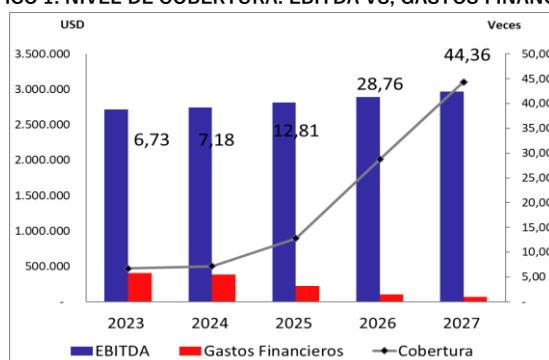
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé finalizar el año 2024 con ventas de USD 23,03 millones, y a partir de ese año, se determinó una tasa de crecimiento promedio anual (2025 - 2027) del 2,73%. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2024-2027) el 9,59% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 90,41% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 7,49% de los ingresos (promedio 2024-2027). Por su parte los gastos financieros reflejarían una representación sobre los ingresos que pasaría de 1,66% en el año 2024 a 0,27% en 2027. Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 5,09% de los ingresos entre los periodos 2024 – 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura de 7,18 veces en el 2024 y al finalizar el periodo proyectado la cobertura sería de 44,36 veces.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

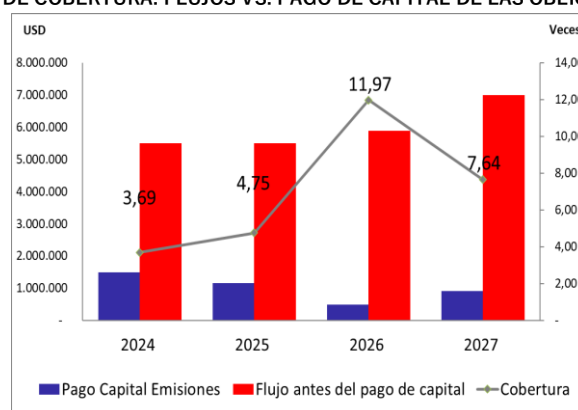
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes en efectivo, seguido de los pagos a empleados, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia el mantenimiento de propiedad, planta y equipo para todos los años proyectados y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones y sus respectivos pagos, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Recibido de Clientes	22.374.424	22.941.218	23.588.673	24.273.904	24.898.358
Pagos proveedores y otros gastos operación	4.622.374	1.698.014	2.266.073	2.412.940	2.406.257
Otros ingresos	790.821	812.445	634.659	657.482	630.928
Pagos empleados	17.595.769	18.076.893	18.571.172	19.078.966	19.600.645
Gastos Financieros	403.431	381.689	219.786	100.581	67.002
Pago impuesto a la renta	690.301	695.805	697.467	748.705	756.844
Pago utilidades trabajadores	326.938	329.544	330.331	354.598	358.453
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	(473.568)	2.571.718	2.138.503	2.235.596	2.340.085
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Mantenimiento de equipos y compra propiedad planta y equipo	(531.435)	(613.685)	(652.474)	(694.003)	(732.624)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(531.435)	(613.685)	(652.474)	(694.003)	(732.624)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Amortización nueva deuda bancaria C/P	(423.142)	(150.000)	(100.000)	(200.000)	-
Amortización VI emisión de obligaciones	(861.185)	(384.000)	-	-	-
Colocación VII emisión de obligaciones	2.500.000	-	-	-	-
Amortización VI emisión de obligaciones	(429.167)	(858.333)	(858.333)	(291.667)	(62.500)
Amortización nueva deuda bancari L/P	86.951	(100.000)	(200.000)	-	(53.507)
Pago Dividendos	-	-	-	-	(800.000)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	873.457	(1.492.333)	(1.158.333)	(491.667)	(916.007)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(131.546)	465.700	327.696	1.049.926	691.454
Saldo Inicial	3.683.089	3.551.543	4.017.243	4.344.939	5.394.865
SALDOS AL FIN DEL AÑO	3.551.543	4.017.243	4.344.939	5.394.865	6.086.319

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR⁷



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía al estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 4,50% a sus ventas para todos los años. En el escenario expuesto se generan utilidades netas positivas en todos los periodos. En el flujo de

⁷ El año 2018, solamente contempla el flujo de efectivo proyectado del cuarto trimestre.

efectivo se afectó al Cobro a Clientes en Efectivo con una contracción del 5,00% durante el periodo 2024-2027 y estos continuaron siendo positivos.

Comparativo de Resultados Reales vs. Proyectados:

Para enero de 2024, se realizó el análisis comparativo con el Estado de Resultados proyectado al cierre del primer trimestre del año 2024; las ventas alcanzaron un avance del 38,73% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de avance del 38,75%. Por otro lado, el saldo de gastos operacionales (administrativos y ventas) representaron el 40,50% de lo estimado, lo que derivó en una Utilidad Operacional con un avance del 19,82%. Finalmente, la compañía alcanzó una utilidad antes de impuestos de USD 0,04 millones que representó el 8,02% del valor proyectado al cierre del primer trimestre del año 2024.

CUADRO 12: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (USD)

RUBRO	Proyectado I Trim 2024	Real Enero 2024	Avance
Ingresos por Ventas	4.605.208	1.783.771	38,73%
Costo de ventas	441.616	170.418	38,59%
UTILIDAD BRUTA	4.163.592	1.613.354	38,75%
Gastos administrativos y de ventas	3.810.351	1.543.352	40,50%
UTILIDAD OPERACIONAL	353.241	70.002	19,82%
Gastos financieros	76.338	32.521	42,60%
Otros ingresos netos	162.489	(2.242)	-1,38%
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS	439.392	35.239	8,02%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de enero de 2024 registró un flujo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que arrojó un valor de USD 0,27 millones que significó el 15,37% de los ingresos y 1,50% de los activos totales, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD -22.193,69 y un flujo de efectivo procedente de actividades de inversión de USD -0,13, lo que generó un flujo final de USD 2,43 millones, el mismo que representó el 135,95% de los ingresos y un 13,23% de los activos de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión (antes del acuerdo de diferimiento), así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹²

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en marzo de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2023)	51,22%	Inflación mensual (feb 2024)	0,09%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-dic 2023	1.995,0 (Superávit)	Inflación anual (feb 2024)	1,43%
Reservas Internacionales (millones USD feb-2024)	5.086,41	Inflación acumulada (feb 2024)	0,22%
Riesgo país, 21 de mar 2024 (puntos)	1.254	Remesas (millones USD) III-T 2023	1.397,6
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 mar 2024)	80,79	Tasa de Desempleo urbano (ene 2024)	5,39%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁴.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹² <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁵. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁶. En el caso de Ecuador, en 2020 específicamente, este factor exógeno llegó a afectar en un 3% al Producto Interno Bruto (PIB), el Ecuador dejó de producir alrededor de USD 3.000 millones anuales, lo cual representó aproximadamente el doble del presupuesto que se destinó para los servicios de salud pública¹⁷.

El **Riesgo País** registró 1.254 puntos al 21 de marzo de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating en agosto de 2023 bajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²⁰. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²¹.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²²

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

Hasta febrero de 2024, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.995,0 millones, inferior un 14,18% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.324,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.190,3 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 195,3 millones²³. Además, según estudios realizados por el Banco Central del Ecuador, la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Ecuador y China marcará un hito histórico. En base a las estimaciones del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en el primer año de vigencia del acuerdo, las exportaciones aumenten en un 22,8% y las importaciones en un 39,1%. Además, se proyecta un crecimiento promedio de las exportaciones ecuatorianas del 8,4% y de las importaciones del 7,8% hasta el año 2030. Estos datos reflejan el potencial de crecimiento y las oportunidades de comercio que se esperan con la implementación de este acuerdo comercial entre Ecuador y China²⁴.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 80,79 por barril el 22 de marzo de 2024

¹⁵ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁶ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁷ <https://www.lahora.com.ec/pais/delincuencia-perdidas-economia-ecuador/>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²⁰ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

²¹ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

²² chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

²³ Banco Central del Ecuador.

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/suscripcion-del-tratado-de-libre-comercio-con-china-una-gran-oportunidad-para-ecuador>

(USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁵.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁶. Además, es importante tomar en cuenta factores como el cierre del bloque petrolero del ITT, que podría resultar en una reducción de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Esto implica la pérdida de la producción de 56.362 barriles diarios, lo que representa aproximadamente un 14% de la producción nacional de petróleo²⁷.

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁸.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta febrero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.464 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 905 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 159 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 172 millones; la recaudación total a febrero de 2024 totaliza USD 2.814 millones, un 0,2% superior a la recaudación en febrero de 2023.²⁹

La **inflación mensual** en febrero de 2024 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 1,43% y la **acumulada** fue de 0,22%. Para febrero de 2024, en 7 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,16%, con resultados positivos, siendo las más representativas categorías como los alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, transporte. En otras 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,84% se registraron

²⁵ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁷ <https://www.e-comex.com/estos-son-los-10-hechos-economicos-que-marcaran-el-2024/>

²⁸ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

resultados negativos de mayor porcentaje en: bienes y servicios diversos; muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; y, salud.³⁰

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2024, se fijó en USD 536,60³¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para febrero de 2024³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en febrero de 2024, se ubicó en USD 791,09³³, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,54% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁶. Para febrero de 2024, la tasa de **empleo adecuado** registró un total del 33,9%, mientras que la tasa de **subempleo** representó el 21,2% de la población económicamente activa del Ecuador³⁷.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁸, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³⁹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,93% para marzo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,53%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,60%⁴⁰. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para enero de 2024 alcanzó la suma de USD 79.308,7 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.914,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.496,5 millones⁴¹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴². No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴³.

³⁰<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202402.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202402.pdf>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf

³⁴ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf?attachment_id=17855&button=false&button=false&button=false&button=true#zoom=auto&pagemode=none&wpnonce=e02d212884

³⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

³⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁸ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202401.pdf>

⁴² <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴³ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁴.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁶. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁷.

Para diciembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.877,30 millones, cifra inferior a la reportada en diciembre de 2022, cuando fue de USD 47.707,43 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para diciembre de 2023 fue de USD 13.437,99 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 930,14 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,22% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 5.086,41 millones al febrero de 2024)⁴⁹. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁵⁰ constituidas alcanzaron USD 1.926 millones al 24 de enero de 2024, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.555 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 371 millones⁵¹. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁵².

⁴⁴ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indice.htm>

⁴⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indicadores/m2062122023.html>

⁵⁰ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb24.pdf

⁵² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CARRO SEGURO CARSEG S.A. se constituyó en Guayaquil el 16 de abril de 1993 y se inscribió en el Registro Mercantil el seis de mayo de 1993, bajo la razón social CARRO SEGURO CARSEG S.A., el plazo de duración de la compañía es de 50 años a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, es decir, hasta el 06 de mayo de 2043. El objeto social de la Compañía es instalar y desarrollar bajo licencia y asistencia de técnicas de empresas extranjeras, un sistema de recuperación de vehículos robados, a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo.

La empresa tiene convenios con la mayoría de las compañías de seguros del Ecuador, concesionarios de vehículos e instituciones financieras. La empresa se desenvuelve en el segmento de seguridad, rastreo y localización de vehículos. Al ser un pionero en esta actividad con la marca Hunter, siempre ha sido un referente del sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados. El porcentaje de recuperación de vehículos robados que utilizan el dispositivo Hunter, bajo licencia LoJack y comercializado por CARRO SEGURO CARSEG S.A. alcanza el porcentaje de 95%.

Debido a la efectividad que ha tenido la empresa con los servicios que brinda, se ha visto en la necesidad de crecer e incursionar y desarrollar nuevos productos; este crecimiento se sustenta bajo lo siguiente:

- El mejoramiento permanente de sus dispositivos de seguridad: Debido a que la tecnología Lojack/Calamp es la mejor garantía de la permanencia del negocio, pues la Corporación Multinacional tiene presencia en más de 30 países, vendiendo más de USD 200 millones anuales.
- Nuevos productos de monitoreo de flotas terrestres y marítimas con el respaldo de tecnología internacional que se desarrolla por completo en sus laboratorios nacionales.
- 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.

Los productos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., están representados por cinco divisiones, las cuales se detallan a continuación:

- ✓ **División Rastreo:** Productos que usan tecnología Lojack y son usados para rastrear vehículos en caso de robo.
- ✓ **División Monitoreo:** Sistema de monitoreo con tecnología Celular (GPS/GPRS) que reporta la ubicación del vehículo por medio consultas vía SMS para celulares, así como también consultas ilimitadas a través de la página web y/o App.
- ✓ **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.

La oficina matriz de CARSEG S.A., se encuentra ubicada estratégicamente en la ciudad de Guayaquil, adicionalmente cuenta con nueve oficinas más, ubicadas en las diferentes ciudades tales como: Guayaquil Sucursal, Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta.

Gobierno Corporativo

CARRO SEGURO CARSEG S.A. no tiene implementadas políticas formales relacionadas a prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, dentro de sus estatutos se mencionan quienes son los principales administradores, en donde sus funciones están enfocadas en cuidar los intereses de la compañía, creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

Pese a no tener formalmente implementadas políticas de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, la compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de enero de 2024, la compañía contó con la colaboración de 398 empleados, distribuidos en distintas áreas. El 73,87% de los empleados tiene contrato indefinido, 14,32% mantienen un contrato emergente y el restante posee un contrato productivo, juvenil y pasantes.

Los colaboradores cuentan con varios años de experiencia y están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de la empresa. Así mismo, la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones. Adicionalmente, se debe señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa, que afecten el normal funcionamiento de la misma, el ambiente laboral es adecuado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

CUADRO 17: COMPAÑÍAS 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
GUAJAPER S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
BESTOPSA S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
OLSARE ECUADOR S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
EMPAFIN S.A.	FIECOMISO MERCANTIL EMPAFIN	ACCIONISTA	ACCIONISTA
SOLIMPORTACIONES	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA
BEVERAGE BRAND & PATENS COMPANY BBPC S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA

Fuente/Elaboración: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 18: COMPAÑÍAS RELACIONADAS POR ADMINISTRACIÓN

Nombre de la Cía.	Apellido y nombre	Vinculación cargo emisor	
		CARSEG S.A.	Compañía Vinculada
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
INMOBILIARIA PEDROCA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL
PLEXCORP S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	LIQUIDADOR
THE FUNDING INITIATIVE FUNDINISA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	PRESIDENTE

AVIUS S.A.S.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL
--------------	------------------------	-----------------	-----------------

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

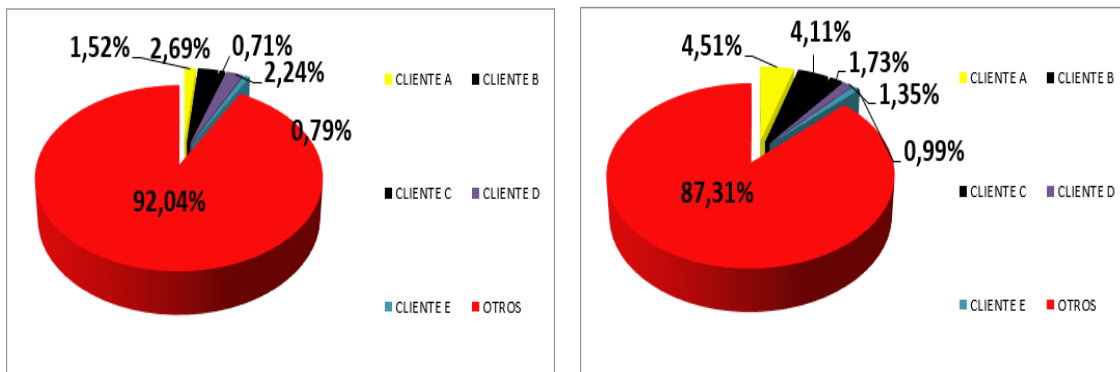
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

La compañía mantiene una buena relación comercial con sus clientes, y cuenta con amplio portafolio, evitando la concentración y dependencia de la empresa en los mismos. Parte de 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.

Al 31 de enero de 2024, los 5 clientes más representativos de la compañía acumularon apenas el 12,69% del total de ventas (7,96% a diciembre de 2023); los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 1,00% de las ventas generadas, lo que evidencia la inexistencia de un posible riesgo de concentración.

GRÁFICO 5, 6: CLIENTES (DICIEMBRE 2023 y ENERO 2024)



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A./ Elaboración: Class International Rating

Las cuentas por cobrar comerciales están compuestas por un número importante de clientes distribuidos en todo el país, principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito, Ambato y Cuenca, la gestión de cobro es realizada directamente por la compañía. La compañía establece una provisión para pérdidas por deterioro de sus cuentas por cobrar cuando existe evidencia objetiva de que la compañía no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales preestablecidos.

Al 31 de enero de 2024, la composición de la cartera estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 67,55% del total de la cartera (76,78% en diciembre de 2023), mientras que la cartera vencida representó el 32,45% (23,22% en diciembre 2023), determinando que esta última se concentró en una duración de 1 a 30 días con el 18,27% del total de cartera (10,94% en diciembre de 2023). En caso de que la antigüedad de la cartera se deteriore aún más y la gestión de cobranza no sea efectiva, la compañía podría incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	ene-24
Por vencer	74,42%	76,78%	67,55%
Vencida 1 a 30 días	9,50%	10,94%	18,27%
Vencida de 31 a 60 días	4,56%	4,64%	5,60%
Vencida de 61 a 90 días	2,75%	2,46%	2,70%
Vencida de 91 días a 180 días	6,94%	2,71%	3,12%
Vencida de 181 días a 360 días	1,78%	2,45%	2,65%
Vencida más de 120 días	0,05%	0,02%	0,10%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 15,39% en enero de 2024, (20,53%, diciembre de 2023); aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

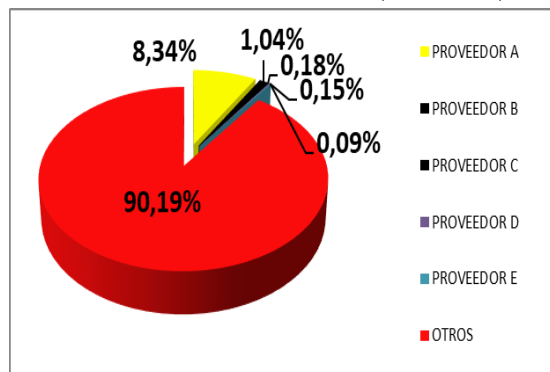
Proveedores

Al referirnos a los proveedores de CARRO SEGURO CARSEG S.A., se debe mencionar que éstos son tanto del exterior como locales, los dispositivos son importados, mientras que los materiales eléctricos para las instalaciones, computadoras y suministros son adquiridos localmente.

Al 31 de enero de 2024, los 5 proveedores principales de bienes y servicios más importantes representan apenas el 9,81%, los demás proveedores representaron el 90,19% con una participación individual inferior al 1,00%.

Se destaca que la compañía mantiene muy buena aceptación con su lista de proveedores, y ha desarrollado capacidad de negociación con ellos. La compañía brinda especial atención a los avances tecnológicos, mismos que son atendidos por la compañía así como por los fabricantes de los productos que comercializa.

GRÁFICO 7: PROVEEDORES (ENERO 2024)



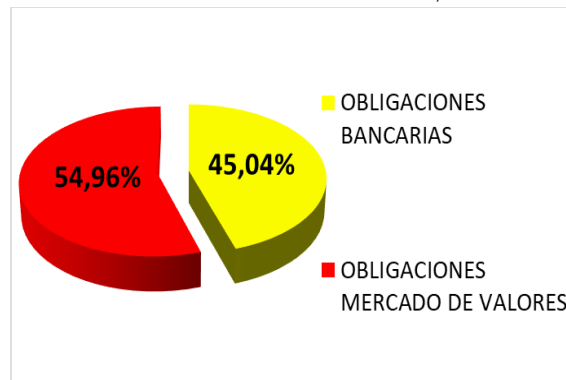
Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

Durante el período sujeto de análisis, CARRO SEGURO CARSEG S.A., ha fondeado sus operaciones a través de créditos con instituciones financieras y emisión de obligaciones en el Mercado de Valores, determinando que la deuda con costo al 31 de enero de 2024 alcanzó la suma de USD 3,84 millones, y permitió el financiamiento del 20,95% de los activos. Adicionalmente, otra fuente mediante la cual se apalanca la compañía son sus proveedores, es así que para enero de 2024 financiaron el 20,54% del total de activos.

GRÁFICO 8: DETALLE DE LA DEUDA CON COSTO, ENERO DE 2024



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Las inversiones de la compañía han estado orientadas al capital de trabajo y a la mejora de sus propiedades. Dentro de sus bienes constan terrenos ubicados en Guayaquil y un terreno ubicado en la ciudad de Ambato.

Principales Estrategia

La compañía cuenta con estrategias en distintas áreas diseñadas para la consecución de sus objetivos, de esta manera CARRO SEGURO CARSEG S.A., mantiene en constante desarrollo sus unidades de negocio, mismas que le permiten un enfoque de las ventas de la empresa hacia sus clientes potenciales. Como sus estrategias principales se encuentran:

- Diversificación de productos y mercados.
- Vanguardia en tecnología.
- Estudio de necesidades del sector empresarial/corporativo, ofreciendo herramientas no sólo de seguridad y localización, sino para mejora de eficiencia y productividad.
- Atender a otros mercados como el de motocicletas, y vehículos acuáticos.
- Desarrollo de una plataforma y capacidad instalada que le permite sostener una creciente demanda de servicios, y tener un récord de satisfacción de clientes.
- El desarrollo de campañas de medios donde intervienen funcionarios con el fin de dar a conocer la evolución de Hunter a lo largo de los 25 años que se mantiene en el mercado la empresa.
- Marketing omnicanal, a través del Call Center, Portal online para pagos y atención, Whatsapp y Centros virtuales.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

CARRO SEGURO CARSEG S.A., es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Por otro lado, la compañía posee una certificación de Sistema de Gestión de Seguridad de la Información “SI-0002/2024”, misma que está vigente hasta el 01/06/2027 y le da soporte a los servicios de sistemas de seguridad vehicular (investigación tecnológica, monitoreo, rastreo y recuperación de vehículos robados), mediante dispositivos de localización.

Responsabilidad Social

El año 2023 fue un periodo notable para CARRO SEGURO CARSEG S.A., en términos de Responsabilidad Social Empresarial (RSE), marcado por significativos avances y contribuciones al compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social.

A continuación, se destaca los aspectos clave:

– Actividades Ejecutadas:

- Entrega de 40 kit de alimentos, ropa, insumos de aseo personal familias damnificadas del deslizamiento de tierra en el Cantón Alausí, con el objetivo de contribuir a las necesidades básicas de las familias damnificadas en el evento.
- Entrega de víveres a las personas que habitan en el hogar San José Cantón Guayaquil.
- Siembra de árboles nativos para el Proyecto “Guayaquil Siembra 2023”.

Eventos Importantes

Como evento importante la empresa reportó la aprobación por parte del organismo de control de la Séptima Emisión de Obligaciones.

Riesgo Legal

Al 31 de enero de 2024, conforme información proporcionada por la compañía, CARRO SEGURO CARSEG S.A., registra 1 juicio laboral por una cuantía de USD 30.000,00 no obstante, esto no representa un riesgo para el giro normal de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 18 de junio de 2021, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y, hasta el 10 de septiembre de 2021, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Al 31 de enero de 2024, la compañía mantiene las siguientes emisiones en el Mercado de Valores:

CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS POR CARSEG S.A.

Emisión	Año Aprobación	Resolución de Aprobación SIC	Monto	Estado
Sexta Emisión de Obligaciones	2021	SCVS.INMV.DNAR.2021.00004732	USD 2,00 millones	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514	USD 2,50 millones	Vigente

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Dentro del período agosto 2023 - enero de 2024, no se registraron valores negociados.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

El rastreo satelital ha evolucionado significativamente desde su creación en la década de 1960 como una tecnología de navegación militar. Desde entonces, la tecnología GPS se ha vuelto ampliamente utilizada en todo el mundo para una variedad de aplicaciones, desde la navegación personal hasta la logística empresarial.

Una de las principales evoluciones en el rastreo satelital GPS ha sido la mejora de la precisión. A medida que la tecnología ha avanzado, la precisión del GPS ha mejorado significativamente, gracias a los avances en la tecnología de los satélites GPS y en los sistemas de procesamiento de señales. Otros avances en la tecnología del rastreo satelital GPS incluyen la miniaturización de los dispositivos y la mejora de la duración de la batería. Además, el rastreo satelital GPS ha evolucionado para incluir nuevas funciones, como la capacidad de monitorear en tiempo real y proporcionar alertas en tiempo real. Los dispositivos GPS también se han integrado con otras tecnologías, como la comunicación inalámbrica y la telemática, lo que ha permitido una mayor eficiencia y productividad en las empresas.⁵³

En Ecuador, la inseguridad es una preocupación frecuente para los propietarios de vehículos. Según las estadísticas, se registran altos índices de robo de autos cada año, lo que afecta a numerosas personas. Estos localizadores GPS son herramientas altamente eficaces y permiten conocer en todo momento la ubicación

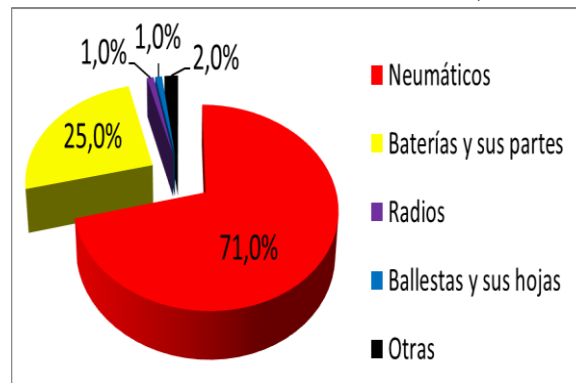
⁵³ <https://www.sendaecuador.com/post/evoluci%C3%B3n-tecnol%C3%B3gica-en-rastreo-satelital>

exacta del vehículo. Además de eso, el sistema de rastreo satelital vehicular brinda alertas en caso de detectar alguna anomalía con el vehículo, y permite su recuperación.

El análisis sectorial de CARRO SEGURO CARSEG S.A., está vinculado directamente con el desenvolvimiento del sector automotriz, el cual ha impulsado a su vez a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

En Ecuador, de acuerdo a información de la Cámara de Industria Automotriz Ecuatoriana (CINAE), a noviembre de 2023, las exportaciones de baterías y sus partes concentraron el 25,0% del total de exportaciones de la industria de autopartes, con alrededor de USD 21,14 millones. Las exportaciones de autopartes han disminuido en un 0,66% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2022⁵⁴.

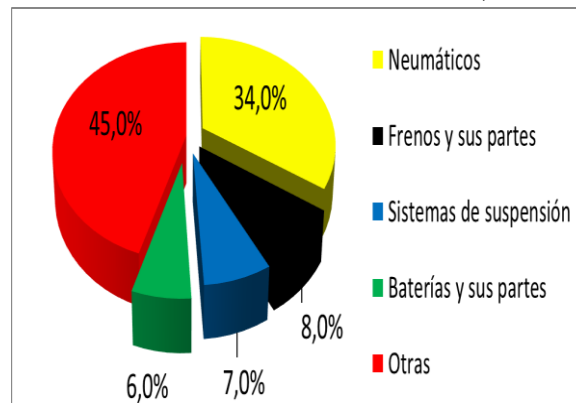
GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES (Noviembre 2023)



Fuente: CINAE, Boletín Estadístico y Autopartes, noviembre 2023 / Elaboración: Class International Rating

El sector automotor se ve beneficiado por la imposición del 0% de IVA en la importación de vehículos eléctricos, cargadores y baterías. Para noviembre de 2023, CINAE publicó en su Boletín Estadístico, que las importaciones de baterías y sus partes representaron el 6% del total de importaciones de autopartes, con alrededor de USD 31,14 millones. Las importaciones de autopartes se han incrementado en un 2,55% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2022.

GRÁFICO 10: COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES (Noviembre 2023)



Fuente: CINAE, Boletín Estadístico y Autopartes, noviembre 2023 / Elaboración: Class International Rating

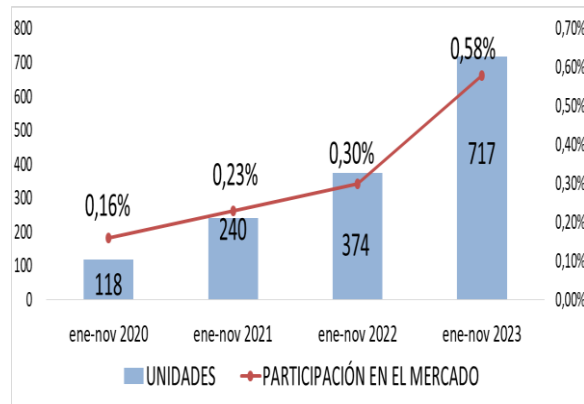
De acuerdo a CINAE⁵⁵, entre enero y noviembre de 2023 se han vendido 717 unidades de vehículos eléctricos, esto representó un incremento de 91,71% en la venta de este producto en relación al mismo periodo de 2022.

⁵⁴ https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_nov23.pdf

⁵⁵ <https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Vehiculos-NuevosNov23-3.pdf>

La participación de los vehículos eléctricos en el mercado ha incrementado pasando de 0,30% en noviembre de 2022 a 0,58% en noviembre de 2023.

GRÁFICO 11: VENTA DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS (Noviembre 2023)



Fuente: CINAIE, Boletín Vehículos Nuevos noviembre 2023 / Elaboración: Class International Rating

El sector en el cual desenvuelve sus actividades CARRO SEGURO CARSEG S.A., no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la compañía tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además la experiencia y las relaciones comerciales son dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifica las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

Según lo indicado por la Asociación de Empresas Automotrices, se proyecta un decremento del 5% en las ventas de vehículos en el año 2024. Los factores que incidirían en esta desaceleración serían un entorno político incierto, limitación y el encarecimiento del acceso al crédito, y, además, la propia liquidez de la economía de los hogares.

Algo positivo que se ha evidenciado es la introducción de cada vez más tecnologías eficientes y más modernas que implican un menor consumo de combustibles fósiles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2024 continúe esta tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de vehículos más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

Otro factor positivo es que desde enero de 2024 los vehículos de origen europeo entran con 0% de arancel a Ecuador, por el acuerdo comercial con la Unión Europea.⁵⁶

Posición Competitiva de la Empresa

CARRO SEGURO CARSEG S.A., es una empresa pionera y líder en el segmento de dispositivos de rastreo, monitoreo y recuperación de vehículos robados, y cuenta además con sistemas de seguridad para otro tipo de transporte. La variedad de productos que ofrece le permite diferenciar de sus competidores. Al ser pionero en esta actividad con la marca Hunter, es referente en el sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados.

⁵⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/#:~:text=El%20presidente%20ejecutivo%20de%20la,se%20contraer%C3%A1n%205%25%20en%202024.&text=Imagen%20referencial%20de%20una%20concesionaria,22%20e%20diciembre%20de%202023.>

Entre sus principales competidores se encuentran: Motorlink (Roadlink y Tracklink), ChevyStar (Sistema incorporado para vehículos de marca Chevrolet), Sherloc (Sistema relacionado para CFC y Grupo Económico Eljuri).

Cabe señalar, que la mayor participación de mercado que poseen las empresas antes mencionadas provienen especialmente de los acuerdos que mantienen las firmas distribuidoras de vehículos nuevos a fin de que dichos dispositivos sean preinstalados antes de entregarse al comprador, Hunter es implementado en los vehículos con los que tiene acuerdos comerciales en concesionarias con marcas como Toyota, Nissan, Renault, entre otros.

La empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C2630.05, cuya descripción es la fabricación de sistemas de alarma contra incendio y robo, que transmiten señales a un centro de control. De acuerdo a lo reportado por la compañía, de acuerdo a estadísticas de la AEADE en el año 2023 se vendieron 123.402 vehículos entre livianos y pesados, CARRO SEGURO CARSEG S.A., ha vendido dispositivos por 16.350 unidades.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Por otro lado, con el fin de evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como los factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, se presenta a continuación el análisis FODA de CARRO SEGURO CARSEG S.A.:

CUADRO 21: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Cuenta con una marca con prestigio en el mercado por solvencia, liquidez, rentabilidad y credibilidad.	Carencia en el levantamiento de procesos y definición de funciones del personal
Es una empresa con inversión privada que genera crecimiento y empleo	Múltiples transacciones internas para la creación de nuevos productos
Sus oficinas están ubicadas a nivel nacional en 9 ciudades del Ecuador.	Excesiva dependencia de proveedores externos para adquirir productos críticos.
Ofrece diversidad de servicios para todas las líneas de negocios: B2B / B2C / B2G / B2D	Poca cultura de cobro de servicios adicionales al cliente
Innova constantemente su gama de productos, licencias y servicios.	Bajo control y seguimiento a la formalización de contratos con clientes corporativos
Cuenta con fábricas de software, con una plataforma ecuatoriana propia y una plataforma estructurada en AWS	Falta de comunicación al cliente sobre el uso y cuidado de los productos
Posee un área de talleres que incluye fabricación e instalación de piezas de metalmecánica en donde arma sus productos de carga	Falta de control de calidad en el desarrollo de nuevas Soluciones
Distribuye marcas de GPS posesionadas en mercados internacionales	
Opera regionalmente entre países LATAM (Ecuador, Perú y Colombia)	
Cuenta con personal y equipo de rastreo terrestre y aeronaves no tripuladas	
Mantiene una estrecha relación con entidades claves para nuestra operación como la Policía Nacional del Ecuador y ECU911	
Son acreedores de una certificación de efectividad de recuperación de vehículos robados por el agente LLOYD'S of London	
Son proveedores calificados para el servicio de monitoreo de flotas de embarcaciones, autorizados por la entidad gubernamental correspondiente	
Están certificados como un excelente lugar para trabajar GPTW	
Tienen personal leal, comprometido y calificado	
Equilibrio entre personal con experiencia y de nuevo ingreso en las áreas de tecnología	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Fortalecimiento y crecimiento de negocios con clientes Ancla	Disminución del poder adquisitivo del mercado
Refuerzo y aumento de alianzas con partners estratégicos	Constante cambio en la política ecuatoriana
Creación de nuevas soluciones tecnológicas y productos IoT	Aumento de competidores nacionales
Alta inseguridad en Ecuador	Guerras de precios en el mercado con énfasis en contratos del sector público
Automatización, digitalización y mejoramiento de la eficiencia	Desarrollo de productos de la competencia con características similares
Múltiples opciones de proveedores de telefonía internacionales en el mercado	Pocas opciones de proveedores de telefonía en el mercado nacional con alta dependencia en nuestras operaciones
Tendencia hacia la responsabilidad medioambiental	Largo tiempo de respuesta en el soporte técnico de proveedores claves
	Incertidumbre ante cambios de tecnología

	Uso inapropiado y falta de cuidado del producto por parte del cliente
	Fuga de conocimiento por mejores oportunidades en el mercado laboral
	Malware

Fuente / Elaboración: CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos que puede afectar a la operatividad de la compañía está ligado con sus proveedores, ya que podría existir dependencia en alguno de ellos, sin embargo, la empresa mantiene un portafolio amplio de proveedores, con una importante trayectoria e imagen en el mercado, adicional a ello la empresa opera tanto con proveedores locales como con proveedores del exterior.

Otro de los riesgos está relacionado con los productos importados y la aparición de nuevos competidores, dado que varios de estos pueden ofrecer productos sustitutos a los que la compañía comercializa, además de ingresar al mercado con precios inferiores, reduciendo así la participación de mercado que la empresa posee.

Así mismo está la posibilidad de que varios de los productos importados que la compañía comercializa se vean afectados por la imposición de medidas arancelarias por parte del gobierno o su vez éste imponga restricciones a su importación, afectando así al nivel de ingresos de la compañía.

Adicionalmente, está la importancia del cuidado y seguridad de los activos de la compañía sobre los cuales opera, puesto que pueden ocurrir eventos ajenos a la operación de la compañía como robos, desastres naturales, incendios, accidentes, transportes, entre otros, por lo que con la finalidad de cuidar de esto, CARRO SEGURO CARSEG S.A., mantiene contratadas varias pólizas de seguro en distintas ramas, cuya vigencia se extienden hasta octubre de 2024.

Otro factor preponderante son las medidas de seguridad en el manejo de la información, ante el cual la compañía mantiene desarrollados procesos de seguridad de la información, en donde principalmente realiza respaldos de toda la información que se relaciona con los aplicativos que funcionan en CARSEG tales como: SYSHUNTER, EVOLUTION, CAMARAS de SEGURIDAD, Base de Datos en General, mismas que son respaldadas en cintas con copias tanto para CARSEG como para almacenamiento externo en la compañía Central File por el Jefe de Desarrollo de Sistemas (encargado de la administración de la base de datos).

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CARRO SEGURO CARSEG S.A.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021 y 2022, así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados con corte al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2024.

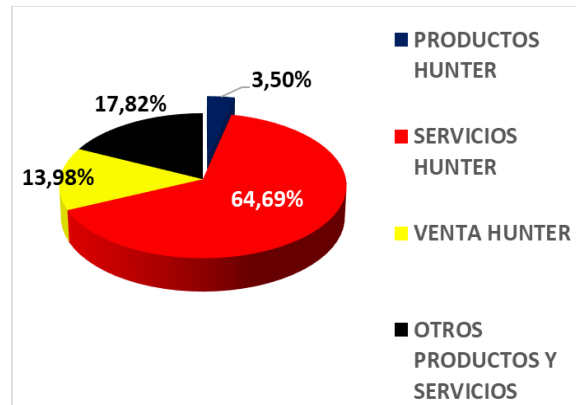
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentaron un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado, es así que pasaron de USD 20,03 millones en 2021 a USD 22,01 millones en diciembre de 2022 y USD 23,50 millones en el año 2023, situación provocada por las constantes campañas dirigidas a la constante innovación de productos, así como del servicio hunter monitoreo.

Por su parte, para los periodos interanuales, los ingresos disminuyeron (-2,64%)⁵⁷, es así que las ventas pasaron de USD 1,83 millones en enero de 2023 a USD 1,78 millones en enero de 2024, debido a una disminución en la línea de venta de dispositivos hunter monitoreo principalmente.

La estructura de ingresos se mantuvo similar a la registrada históricamente, es así que, para enero de 2024, los ingresos por servicios HUNTER representaron el 64,69% frente el total de ingresos; mientras que las ventas HUNTER representaron el 13,98%, siendo uno de los principales rubros los servicios de Hunter Monitoreo y Hunter Lojack.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE INGRESOS



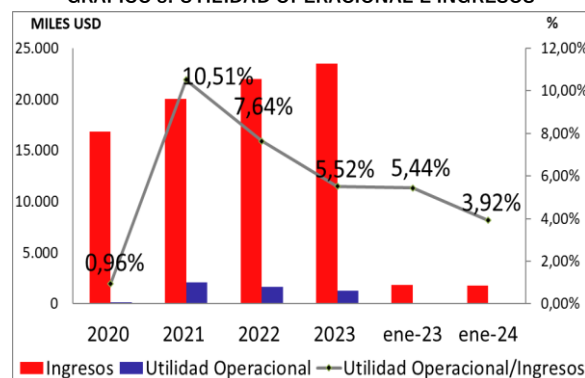
Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos durante el período sujeto de análisis, significando en promedio entre los años 2020 - 2023, el 9,31% (9,55% en enero de 2024). Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento de igual forma estable, significando en promedio (2020-2023) un 90,69% de los ingresos (90,45% en enero de 2024).

Los gastos operativos por su parte se constituyeron como los más representativos y los que mayor influencia tienen sobre la utilidad operativa, pues pasaron de representar 80,41% frente al total de ingresos en el año 2021 a 83,14% en 2022 y 85,10% en diciembre 2023 (86,52%, enero 2024). Los gastos de la empresa se han concentrado históricamente en sueldos y beneficios de empleados seguido por comisiones y honorarios principalmente, mismos que se relacionan directamente con el giro del negocio.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, aunque con carácter decreciente debido al comportamiento de sus gastos operativos, es así que pasó de 10,51% de los ingresos en 2021 hasta el 5,52% en 2023. Para enero de 2024 se ubicó en 3,92%, inferior al 5,44% registrado en enero de 2023.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵⁷ De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, la disminución en ingresos obedece a la situación de inseguridad que vive el país, generando un panorama de incertidumbre.

Los gastos financieros por su parte pasaron de representar el 0,98% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 1,62% en diciembre de 2023 (1,82% de los ingresos en enero de 2024), comportamiento atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, no obstante, esta fue decreciendo, pasando de significar el 5,35% de los ingresos en 2022 a 2,18% en diciembre de 2023, como efecto de mayores gastos operativos. La utilidad antes de participación e impuestos para enero de 2024 fue de 1,98% sobre los ingresos.

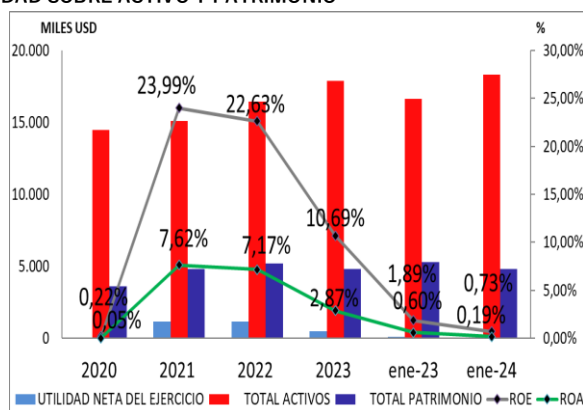
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CARRO SEGURO CARSEG S.A., arrojó indicadores de rentabilidad positivos (ROE y ROA), pero con tendencia decreciente a partir del año 2021 como consecuencia de los resultados generados en los ejercicios económicos. A pesar de lo mencionado se evidencia que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 22 / GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2020	2021	2022	2023
ROA	0,05%	7,62%	7,17%	2,87%
ROE	0,22%	23,99%	22,63%	10,69%

Indicador	ene-23	ene-24
ROA	0,60%	0,19%
ROE	1,89%	0,73%



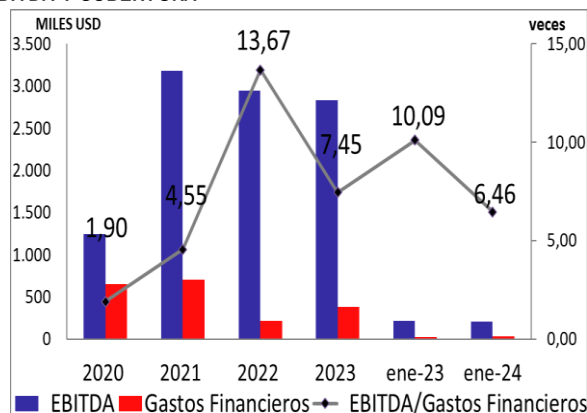
Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de CARRO SEGURO CARSEG S.A., evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros. Es así que registró representaciones superiores al 10% de los ingresos a partir del año 2021 (12,04% en diciembre de 2023 y 11,78% en enero de 2024).

CUADRO 23, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA (Miles USD)	1.245	3.179	2.942	2.828
Gastos Financieros (Miles USD)	654	699	215	380
(EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	1,90	4,55	13,67	7,45

Ítem	ene-23	ene-24
EBITDA (Miles USD)	211	210
Gastos Financieros (Miles USD)	21	33
(EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	10,09	6,46



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

El total de activos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentó un comportamiento creciente durante el período de análisis, alcanzando a diciembre de 2023 la suma de USD 17,86 millones y USD 18,33 millones en enero de 2024, luego de haber alcanzado USD 16,42 millones en el año 2022, como efecto del crecimiento de las cuentas contables Inventarios, Efectivo y equivalentes a efectivo y propiedad y equipo.

De acuerdo a su estructura, los activos de tipo corriente fueron los más representativos, pues significaron en promedio (2020-2023) el 58,21% del activo total y el 56,05% en enero de 2024, siendo Cuentas por cobrar clientes el principal rubro dentro de este grupo, pues a diciembre de 2023 representó el 21,51% del total de activos (20,29% en enero de 2024)), mismas que corresponden a los saldos pendientes de cobro por las ventas realizadas y están compuestas por un número importante de clientes distribuidos en todo el país, principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito, Ambato y Cuenca.

A estas le sigue en importancia los Inventarios, mismos que significaron el 14,78% de los activos en diciembre de 2023 (15,48% en enero de 2024), aquí se registran componentes HUNTER Monitoreo, dispositivo para barcos y camiones; componentes HUNTER LOJAK, dispositivos para autos y camionetas; componentes Hunter satelital y cargo; materiales de instalación y otros.

Los activos no corrientes por su lado figuraron en promedio el 41,79% del total de activos durante el período 2020-2023 (43,95% en enero de 2024), su cuenta más relevante es Propiedad Planta y Equipo⁵⁸, misma que representó el 40,17% del activo total a la misma fecha (39,17% en enero de 2024).

Pasivos

A partir del año 2021, el financiamiento de los pasivos sobre los activos mantuvo una tendencia creciente, como efecto del incremento de su deuda con costo y cuentas por paga a proveedores, es así que, pasó de 68,23% en 2021 a 68,30% en el año 2022, 73,14% en diciembre de 2023, y 73,63% en enero de 2024.

En cuanto a su estructura a lo largo del período analizado, se pudo apreciar mayor participación de los pasivos de tipo corriente, representando al cierre del año 2023 el 47,37% del activo total (47,97%, enero 2024), mientras que el pasivo a largo plazo financió el 25,77% del activo a la misma fecha (25,66%, enero 2024).

Históricamente, los rubros más representativos en promedio fueron Obligaciones laborales (corto y largo plazo), Proveedores (locales y del exterior) y obligaciones con costo (mercado de valores y bancarias de corto y largo plazo), cuentas contables que significaron el 21,54%, 20,54% y 20,95%, respectivamente al 31 de enero de 2024.

La deuda financiera, conformada por créditos de instituciones financieras y obligaciones adquiridas en el mercado de valores, al cierre de 2023 fondeó los activos con el 20,62% y a enero de 2024 con el 20,95%. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 28,45% y 79,45% respectivamente a enero de 2024.

Patrimonio

La compañía ha financiado sus actividades en mayor proporción con recursos de terceros, sin embargo, el patrimonio registró una participación mayor al 20% en el financiamiento de las operaciones. Es así, que en el 2020 fondeó el 24,88% del activo total hasta llegar a financiar el 26,86% en el año 2023 y el 26,37% en enero de 2024.

⁵⁸ La cuenta Propiedad, Planta y Equipo crece en 28,14% entre los años 2022 y 2023, misma que corresponde a la compra de un terreno y edificación en Machala donde se ubica una sucursal y también esta los productos de monitoreo que se dan a los clientes con la modalidad de alquiler.

En cuanto a su estructura, históricamente el capital social se constituye como el rubro de mayor representación dentro del patrimonio, financiando al activo en 9,52% en diciembre de 2023 y 9,28% en enero de 2024, seguido por la cuenta contable reservas con el 9,53% en diciembre de 2023 y 9,29% en enero de 2024. Finalmente, se encuentran los resultados acumulados con el 4,94% y 7,61% en ese mismo orden. Se debe acotar que el capital social no registra variación alguna durante el período sujeto de análisis, manteniéndose en USD 1,70 millones.

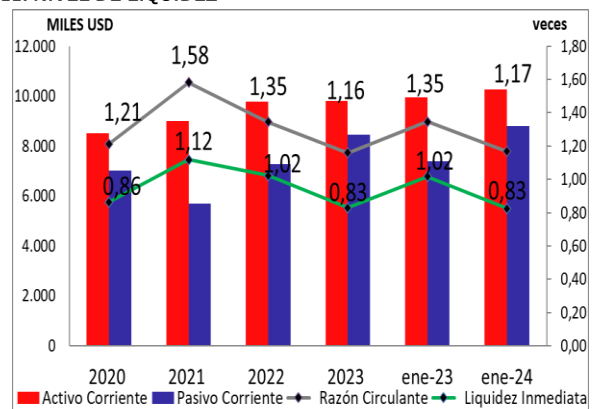
Flexibilidad Financiera

CARRO SEGURO CARSEG S.A., muestra indicadores de liquidez (razón circulante) que superan la unidad durante todos los ejercicios económicos, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.

CUADRO 24 / GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente (Miles USD)	8.511	9.003	9.779	9.804
Pasivo Corriente (Miles USD)	7.020	5.691	7.269	8.460
Razón Circulante	1,21	1,58	1,35	1,16
Liquidez Inmediata	0,86	1,12	1,02	0,83

Ítem	feb-18	feb-19
Activo Corriente (Miles USD)	9.946	10.272
Pasivo Corriente (Miles USD)	7.383	8.792
Razón Circulante	1,35	1,17
Liquidez Inmediata	1,02	0,83



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

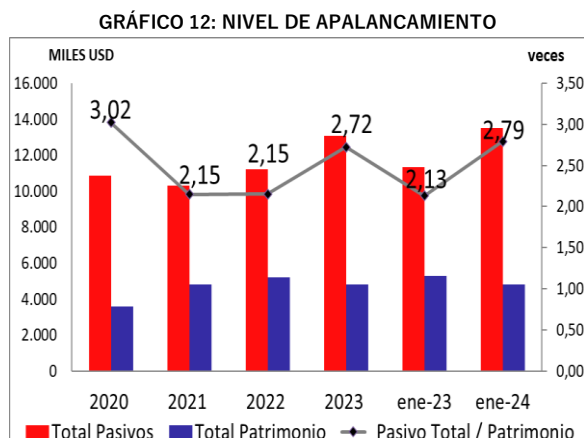
Para mantener un adecuado control del riesgo de liquidez, la empresa ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de la liquidez de manera que la Gerencia pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como la gestión diaria de liquidez. Además el riesgo de liquidez lo maneja manteniendo reservas adecuadas en inversiones temporales de corto y largo plazo, monitoreando continuamente los flujos de efectivo, proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

Indicadores de Eficiencia

Al referirnos al periodo de cobros, es decir el tiempo en el cual la compañía se demora en hacer efectiva la cobranza de sus facturas, se evidenció un promedio (2020-2023) de 52 días. En cuanto a la duración de existencias de la compañía, se pudo observar que el inventario permaneció en bodega aproximadamente 437 días en diciembre de 2023 (378 días en el año 2022), mostrando de esta manera que existió una menor rotación de inventario frente al índice obtenido en su similar periodo del año anterior. Por otro lado, al referirnos al indicador “plazo proveedores” se pudo evidenciar que la compañía durante el periodo 2020-2023 pagó a sus proveedores en un tiempo promedio de 568 días lo que refleja una brecha positiva entre el plazo de pago y el de cobro.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 2,72 veces, mientras que a enero de 2024 registró un valor de 2,79 veces.



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 7,68 veces en diciembre de 2023 a 7,94 veces a enero de 2024, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 4,62 años al cierre de 2023 y 4,77 años en enero de 2024, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 1,30 años en diciembre de 2023 y 1,36 años a enero 2024, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

Conforme información reportada por los administradores de la compañía al 31 de enero de 2024, ésta no registra obligaciones financieras como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁹

Hasta el 26 de febrero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 83 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 47 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 36 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 603,95 millones, valor que representó 37,86% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.595,07 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 31,20%, mientras que las titularizaciones representaron el 30,94%.

⁵⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes del efectivo	1.400	2.257	2.282	2.069	1.164	1.282
Inversiones Temporales	1.137	1.012	1.451	1.423	1.141	1.143
Cuentas por cobrar Clientes	2.502	2.859	3.253	3.202	3.841	3.719
Provisión cuentas por cobrar	(126)	(122)	(153)	(155)	(192)	(196)
Inventarios	2.446	2.644	2.344	2.441	2.793	3.014
Otros Activos Corrientes	1.152	352	602	968	1.058	1.310
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	8.511	9.003	9.779	9.946	9.804	10.272
Propiedad y equipo neto	4.784	4.982	5.599	5.835	7.174	7.178
Otros Activos	1.180	1.046	974	779	828	829
Activos Intangibles	2	79	70	66	52	48
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	5.966	6.107	6.643	6.680	8.054	8.056
TOTAL ACTIVOS	14.477	15.110	16.422	16.626	17.858	18.328
PASIVOS						
Obligaciones Financiera Corto Plazo	991	651	1.774	993	1.325	1.428
Proveedores	3.689	1.597	2.952	2.057	3.525	3.764
Otros Pasivos Corrientes	1.725	2.558	1.682	3.476	2.368	2.357
Emisión de Obligaciones	615	884	861	856	1.242	1.242
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	7.020	5.691	7.269	7.383	8.460	8.792
Obligaciones Financieras Largo plazo	165	1	347	347	285	301
Emisión de Obligaciones	375	1.298	384	384	831	868
Otros Pasivos no Corrientes	3.315	3.320	3.216	3.206	3.486	3.535
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.855	4.619	3.947	3.937	4.601	4.704
Deuda Financiera	2.147	2.834	3.365	2.580	3.682	3.839
Deuda Financiera C/P	1.607	1.535	2.635	1.849	2.567	2.670
Deuda Financiera L/P	540	1.299	731	731	1.116	1.169
TOTAL PASIVOS	10.875	10.310	11.216	11.320	13.061	13.496
PATRIMONIO						
Capital Social	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700
Reservas	1.203	1.203	1.503	1.503	1.703	1.703
Resultados acumulados	691	746	825	2.003	882	1.394
Resultado del ejercicio	8	1.152	1.178	100	513	35
TOTAL PATRIMONIO	3.602	4.800	5.206	5.306	4.797	4.832

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Ventas	16.850	20.034	22.012	1.832	23.496	1.784
Costo de ventas	1.609	1.818	2.030	141	2.205	170
MARGEN BRUTO	15.241	18.216	19.982	1.691	21.291	1.613
TOTAL GASTOS	15.080	16.110	18.301	1.592	19.995	1.543
UTILIDAD OPERACIONAL	162	2.106	1.681	100	1.296	70
Gastos Financieros	654	699	215	21	380	33
Otros ingresos	722	494	624	22	84	0
Otros egresos	0	0	0	0	0	2
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	229	1.901	2.089	100	1.000	35
Participación Trabajadores	34	285	313	0	150	0
Impuesto a la Renta (menos)	187	465	598	0	337	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	8	1.152	1.178	100	513	35

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Gastos Operacionales / Ingresos	89,49%	80,41%	83,14%	86,87%	85,10%	86,52%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,96%	10,51%	7,64%	5,44%	5,52%	3,92%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,05%	5,75%	5,35%	5,48%	2,18%	1,98%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	2071,32%	182,90%	142,67%	99,35%	252,84%	198,65%
Utilidad neta / Capital permanente	0,23%	27,41%	29,95%	30,63%	11,35%	9,25%
Utilidad operativa / Capital permanente	4,70%	50,13%	42,73%	30,43%	28,69%	18,38%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	9238,13%	42,92%	52,95%	21,44%	16,30%	-6,36%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	8373,83%	60,71%	18,27%	20,80%	74,07%	92,29%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,22%	23,99%	22,63%	1,89%	10,69%	0,73%
Rentabilidad sobre Activos	0,05%	7,62%	7,17%	0,60%	2,87%	0,19%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	0,49%	6,03%	4,47%	3,06%	2,87%	1,83%
Resultados operativos medios / Activos totales	1,12%	13,94%	10,24%	7,20%	7,26%	4,58%
Liquidez						
Razón Circulante	1,21	1,58	1,35	1,35	1,16	1,17
Liquidez Inmediata	0,86	1,12	1,02	1,02	0,83	0,83
Capital de Trabajo	1.491	3.313	2.510	2.563	1.344	1.480
Capital de Trabajo / Activos Totales	10,30%	21,92%	15,28%	15,42%	7,53%	8,08%
Cobertura						
EBITDA	1.245	3.179	2.942	211	2.828	210
EBITDA anualizado	1.245	3.179	2.942	2.529	2.828	2.828
Ingresos	16.850	20.034	22.012	1.832	23.496	1.784
Gastos Financieros	654	699	215	21	380	33
EBITDA / Ingresos	7,39%	15,87%	13,36%	11,50%	12,04%	11,78%
EBITDA/Gastos Financieros	1,90	4,55	13,67	10,09	7,45	6,46
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,74	0,50	0,04	0,35	0,02
EBITDA / Deuda Total	0,58	1,12	0,87	0,98	0,77	0,74
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	1,18	1,15	1,39	1,35	0,63	0,63
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,54	13,88	1,84	15,52	3,95	3,94
Gastos de Capital / Depreciación	0,33	0,22	1,30	1,50	0,48	5,24
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,02	2,15	2,15	2,13	2,72	2,79
Activo Total / Capital Social	8,52	8,89	9,66	9,78	10,50	10,78
Pasivo Total / Capital Social	6,40	6,06	6,60	6,66	7,68	7,94
Capital Social / Activo Total	11,74%	11,25%	10,35%	10,23%	9,52%	9,28%
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	1,72	0,89	1,14	1,02	1,30	1,36
Pasivo Total / EBITDA anualizado	8,74	3,24	3,81	4,48	4,62	4,77
Deuda Financiera / Pasivo	19,74%	27,49%	30,01%	22,79%	28,19%	28,45%
Deuda Financiera / Patrimonio	59,61%	59,04%	64,64%	48,62%	76,77%	79,45%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	74,83%	54,16%	78,29%	71,68%	69,70%	69,56%
Pasivo Total / Activo Total	0,75	0,68	0,68	0,68	0,73	0,74
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	24,88%	31,77%	31,70%	31,92%	26,86%	26,37%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	51	50	51	52	57	61
Duración de Existencias (días)	508	450	378	506	437	516
Plazo de Proveedores (días)	837	321	531	453	584	685

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating