

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) a la Primera Emisión de Obligaciones de ECUASUEÑA S.A. en comité No. 087-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 05 de abril de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2023 y febrero 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 19 de marzo de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el aumento de ventas de vehículos en el primer cuatrimestre de 2023, que alcanzó cifras récord. El sector automotriz es parte del sector comercial, el cual tiene como previsión un crecimiento del PIB de 2,9% en 2023, mayor al crecimiento nacional previsto de 2,6%. ECUASUEÑA S.A. mantiene una adecuada posición dentro del sector en el que opera, ocupando el 3 lugar dentro de las principales compañías de compra programada de vehículos.
- ECUASUEÑA S.A. es una compañía constituida en el año 2018, su fundador tiene una trayectoria de más de 25 años dentro del sector automotriz en lo relacionado a la compra programada de vehículos. La empresa se dedica a la prestación de servicios y gestión de compra – venta presente y futura de vehículos, y de servicios que consisten en la administración de cuotas aportadas por clientes destinadas a adquirir vehículos que se entregan mediante asambleas de adjudicación. En la actualidad, ECUASUEÑA S.A. no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, está en proceso de formalización de lineamientos de Gobierno Corporativo.
- ECUASUEÑA S.A. desarrolla sus actividades en un nicho de mercado altamente competitivo, donde existen competidores bien posicionados. Para el desarrollo del negocio es necesario fuertes relaciones con concesionarias y una amplia red de comercialización, factores con los que la empresa cuenta. En este sentido la compañía ha generado ventas con una tendencia alcista durante el período de análisis producto de la estrategia comercial, aspecto que le ha permitido generar un EBITDA suficiente.
- Históricamente, ECUASUEÑA S.A. ha mantenido niveles importantes de efectivo y equivalentes, inherente al giro de negocio de la compañía y que son parte de su operación. Este rubro le brinda a la empresa una capacidad satisfactoria para cubrir las obligaciones que mantiene.
- ECUASUEÑA S.A., ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad en el periodo de estudio, manteniendo un valor promedio de 1,63, de acuerdo con los altos niveles de efectivo generados, y cuentas por cobrar de corto plazo crecientes, por el propio desarrollo de la compañía. El flujo a nivel operativo se mantuvo positivo en el periodo de análisis derivado de resultados netos muy favorables, lo que le permitió financiar inversiones CAPEX para 2023, correspondiente a la adquisición de una propiedad de inversión. Por su parte, el flujo de actividades de financiamiento, para el cierre de 2023, se presentó negativo por el reparto de dividendos realizado durante ese año.
- Las proyecciones hacia 2027, bajo un escenario conservador, muestran niveles de venta incrementales a partir de 2025, con base a la diversificación de líneas de negocio y flujos operativos que se mantendrían positivos y robustos como se han venido presentando en el periodo histórico, lo que permitirá una adecuada capacidad de pago para el instrumento en análisis. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con capital de trabajo positivo y un apalancamiento acorde a las necesidades de la compañía. En consecuencia, de acuerdo con la proyección, ECUASUEÑA S.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo.
- La emisión bajo análisis cuenta con los resguardos de ley necesarios y un límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos de hasta el 70%. Además, la emisión mantiene una garantía específica consistente en una fianza solidario por parte de la empresa NOVALIDER S.A. de hasta el 50% del monto aprobado, es decir USD 1.500.000,00. Adicionalmente, un mecanismo de fortalecimiento referente a una prenda comercial de cartera de hasta USD 3.000.000,00.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ECUASUEÑA S.A. se enfoca en brindar servicios de gestión de compraventa tanto actual como futura de bienes muebles e inmuebles, así como de servicios. Esto se logra a través de la creación y administración de círculos de compra, donde se manejan las cuotas aportadas de los clientes agrupados con el propósito de adquirir bienes específicos, vehículos, que son asignados durante asambleas de adjudicación. Los ingresos provienen principalmente de dos fuentes, la prestación de servicios por suscripción, planes de venta programada para nuevos clientes, y servicios administrativos, comisiones provenientes de la administración de cuotas canceladas durante el plan de venta programada.

Es así como los ingresos de la compañía incrementaron desde el año 2020 y 2023, cuando registraron ingresos por USD 13,65 millones, un incremento de 125%. Para diciembre de 2023, el 95% de los ingresos fueron generados por concepto de prestación de servicios por suscripción y servicios administrativos, en línea con una mayor operatividad registrada por parte de ECUASUEÑA S.A. En el comparativo interanual, los ingresos de la compañía disminuyeron a febrero de 2024 con respecto a febrero de 2023 en el orden de 33,55%. Este comportamiento se acusa a una mayor competencia en el sector, donde nuevos partícipes han captado nuevos clientes y el comportamiento propio del sector ligado a la industria automotriz.

Al ser una compañía que presta servicios no presenta costo de ventas. Los principales gastos fueron por sueldos y beneficios empleados, servicios de promotores de ventas, adecuaciones y participación de trabajadores. Debido al crecimiento que mantuvo la compañía, la necesidad de mano de obra incrementó producto del cual el rubro de sueldos duplicó sus valores. Los gastos operativos de la compañía mantuvieron porcentajes de participación sobre las ventas crecientes entre los años 2020 y 2023. Durante 2022 y 2023, ante la expansión de puntos de atención, los gastos operativos presentaron un incremento representativo en la participación sobre los ingresos con respecto a periodos anteriores.

A pesar del incremento de la estructura operativa, mantuvo tener una utilidad operativa robusta, sin embargo, disminuyendo en términos monetarios y relativos promediando un margen operativo de 37% sobre los ingresos.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa, y menor medida por la depreciación registrada. Al cierre de 2023, el EBITDA totalizó USD 1,31 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. Durante el último periodo fiscal, el EBITDA presentó una cobertura de 29,62 veces sobre los gastos financieros. Cabe mencionar que la compañía al no mantener deuda financiera y contabilizar únicamente como costo financiero comisiones de tarjeta de crédito y comisiones bancarias, presenta un rubro de gastos financieros marginal.

Los principales índices de rentabilidad ROA y ROE registraron una tendencia decreciente entre 2020 y 2023, sin embargo, con un valor promedio de 12% y 61% respectivamente, lo que sugiere un rendimiento por encima de inversiones alternativas con un perfil de riesgo similar.

El activo de la compañía registró un comportamiento creciente entre el año 2020 y 2023 y se ubicó en USD 42,55 millones para diciembre 2023 (USD 42,65 millones a febrero 2024). Dado el giro de negocio la cuenta más representativa del activo fueron las cuentas por cobrar comerciales. Debido a la estructura de la compañía, con altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo y cuentas por cobrar comerciales de corto plazo robustas, presenta un indicador de liquidez por encima de la unidad.

Los documentos y cuentas por cobrar comerciales representan cuotas pendientes de cobro por los vehículos entregados a través de sorteos o entrega programada conforme al giro de negocio y acuerdos suscritos con clientes. Los derechos de cobro, de corto y largo plazo, crecieron exponencialmente durante el periodo de análisis, pasando de USD 2,62 millones en 2020 a USD 27,95 millones en 2023.

A su vez, los niveles de efectivo y equivalente de efectivo, incluidas las inversiones temporales, mantuvieron montos importantes, en línea del giro de negocio, donde se presentan los fondos netos de cuotas administradas de clientes no adjudicados y valores pendientes de pago de clientes adjudicados. En el periodo histórico, este rubro mantuvo valores entre USD 4 y 11 millones.

ECUASUEÑA S.A. financió las operaciones principalmente a través de recursos de terceros, priorizando las cuentas por pagar a proveedores (cuentas por pagar cuotas clientes vehículos), de corto y largo plazo. Hasta diciembre de 2023, el 98% de las cuentas por pagar fueron producto del reconocimiento de cuentas por pagar de cuotas de los clientes para la compra programada de vehículos, el 2% restante correspondió a concesionarios por pagar y proveedores varios.

Los pasivos de la compañía financiaron en promedio (2020- 2023) el 81% de los activos, influenciados por la mayor operación de la compañía. Es por esto por lo que el apalancamiento creció hasta alcanzar 6,20 veces en diciembre de 2023, valor superior al presentado en años anteriores. A febrero de 2024, el apalancamiento fue de 5,68.

Dado el giro de negocio de la compañía, y los planes de compra programada, el pasivo se concentró principalmente en el largo plazo, situación que presenta un alivio sobre los flujos de la compañía si existiera un incremento en la morosidad sobre los derechos de cobro. La compañía no mantiene operaciones con instituciones financieras ni con el Mercado de Valores, por lo que los indicadores de deuda neta, servicio de la deuda y años de pago pierden relevancia considerando los altos niveles de efectivo.

El patrimonio neto tuvo una tendencia creciente pasando de USD 2,31 millones en 2020 a USD 5,91 millones en 2023. La compañía presentó un capital social por USD 3 millones al cierre de 2023, incrementando con respecto a periodos anteriores donde se mantenían montos de USD 301 mil y USD 1,30 millones. Dicho incremento se dio por continuas capitalizaciones de resultados acumulados durante 2022 y 2023. Históricamente, las principales variaciones se dieron por los resultados del ejercicio.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.053	13.501	14.236	13.649	2.282	1.516
Utilidad operativa (miles USD)	3.264	7.207	5.065	855	653	(45)
Utilidad neta (miles USD)	2.010	4.653	3.396	840	725	26
EBITDA (miles USD)	3.306,32	7.352	5.391	1.305	653	38
Deuda neta (miles USD)	(7.242)	(11.236)	(7.735)	(7.023)	(8.164)	(7.189)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	5.935	6.514	2.477	2.146	(471)	106
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(3.794)	(941)	1.100	1.813	(245)	2.469
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	-	-	-	-	-	-
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	-	-	-	-	-
Capital de trabajo (miles USD)	1.578	6.986	6.774	6.877	6.574	8.035
ROE	86,97%	77,06%	63,92%	14,21%	72,64%	2,47%
Apalancamiento	3,45	3,29	5,27	6,20	5,28	5,68

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos enero 2024, diciembre 2023 y febrero 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La realidad actual está condicionada por la incertidumbre generalizada por el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, un ambiente inflacionario mundial que condiciona el comercio internacional y repercute a la industria local. Así también existe incertidumbre a nivel nacional por la inseguridad y el ambiente político, además de la alta competencia en el sector de compra programada. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2023 se proyecta un decrecimiento en el nivel de los ingresos respecto de 2023 (-5%), se debe considerar que durante el periodo 2020 - 2022 existió un incremento en el nivel de ventas por sobre el 135%, con trayéndose durante 2023 por factores exógenas a la empresa como son las condiciones del mercado, la inseguridad y la alta competencia. Para el año 2025 en adelante se estima un incremento de los ingresos de 12% (2025), 5% (2026) y 2% (2027), lo que denota un escenario conservador frente a las proyecciones del Emisor,

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, representarían el 93% de los ingresos para los años proyectados, mientras que los gastos financieros presentarán niveles superiores por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros, a partir de 2024, por lo que la cobertura sobre gastos financieros se mantendrá por sobre 7 veces. Se debe recalcar que, a pesar de que la compañía incurrirá en el Mercado de Valores, los valores registrados como gasto financiero hacen referencia primordialmente al derivado de la Emisión. Así también los años de pago con EBITDA, el servicio de la deuda y la deuda neta pierden interpretación al tener una deuda financiera poco representativa en su estructura de financiamiento.

La proyección contempla un ROE promedio de alrededor de 10% en el periodo proyectado, evidenciando valores inferiores a los históricos, pero favorables con relación a inversiones alternativas con un perfil de riesgo similar.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que las cuentas por cobrar crezcan en función de una mayor operatividad de la compañía y por ende una mayor contraparte dentro del pasivo de la compañía. No se estiman inversiones significativas en activos fijos para los próximos años, tan solo renovaciones de los activos que mantienen en la actualidad. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía.

Se estima que la estructura del pasivo aumentará por la mayor generación de operaciones en lo referente a las cuotas aportadas de clientes, adicional a la Emisión de Obligaciones en análisis. Se espera que la estructura del pasivo se mantenga con una mayor proporción en el largo plazo. El apalancamiento se estima disminuiría en función del crecimiento del patrimonio por los resultados del ejercicio generados y la propia amortización de la Emisión en mención.

El Estado de Flujo de Efectivo proyectado revela que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas aún en un escenario conservador frente a la realidad de la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.966	14.522	15.249	15.554
Utilidad operativa (miles USD)	908	1.017	1.067	1.089
Utilidad neta (miles USD)	661	707	805	880
EBITDA (miles USD)	1.404	1.537	1.614	1.663
Deuda neta (miles USD)	(8.320)	(10.560)	(10.693)	(11.186)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.662	2.442	344	715
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.152	4.365	5.125	5.906
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	-	-	-	-
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	-	-	-
Capital de trabajo (miles USD)	10.512	12.832	13.089	14.338
ROE	10,06%	9,71%	9,96%	9,82%
Apalancamiento	6,61	6,98	6,91	6,66

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre en el sector automotriz, lo que podría traer dificultades para la colocación de crédito, este riesgo se mitiga ya que ECUASUEÑA S.A. mantiene cláusulas que permitirían variar la cuota correspondiente a cada cliente en el caso de producirse cambios en la normativa.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de cambios normativos que impidan la modalidad implementada por la empresa. El riesgo se mitiga debido a que hay un gran número de personas y empresas involucradas en este negocio, lo que supondría que la autoridad de plazos para adecuar la operación a las nuevas normas. Por otra parte, ECUASUEÑA S.A. se encuentra en el proceso de abrir nuevas líneas de negocio, lo que permitiría afrontar los potenciales cambios.
- Riesgo legal referido a la exposición de ECUASUEÑA S.A. a posibles desafíos legales y litigios debido a incumplimientos contractuales, problemas con la administración de las asambleas de adjudicación, posibles reclamaciones de publicidad engañosa o el incumplimiento de regulaciones vinculadas a la venta de bienes y servicios financieros.

- Riesgo reputacional debido a que la operación de círculos de compra implica una gestión compleja de fondos y entregas, lo que aumenta el riesgo de malentendidos o incumplimientos que podrían resultar en consecuencias legales, multas o daño reputacional.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los derechos de cobro son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha otorgado servicios. La empresa mantiene cláusulas en los contratos que hacen muy oneroso para los clientes retirarse del programa, lo que mitiga este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Primera Emisión de Obligaciones de ECUASUEÑA S.A., de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar (USD 3.000.000). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos podrían disminuir la calidad de las cuentas por cobrar de corto y largo plazo derivadas de contratos adjudicados debido a la afectación de la capacidad de pago de los clientes. El riesgo se mitiga por la existencia de prenda industrial ordinaria en cada uno de los contratos mencionados.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ECUASUEÑA S.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no representa un riesgo para los flujos de la compañía.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.080	9%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La presente emisión también cuenta con garantía específica consistente en una fianza solidaria hasta por el 50% del monto emitido (USD 1.500.000,00) por parte de la empresa CORPORACIÓN NOVALIDER S.A.					
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo específicamente para la compra de nuevos vehículos que serán adjudicados a clientes.					
Estructurador financiero	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul 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. 					
Mecanismo de fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Prenda comercial de cartera por USD 3.000.000,00. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía ECUASUEÑA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 70% de los Activos de la empresa. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento al indicador establecido en la presente cláusula iniciará el primer semestre calendario una vez las Obligaciones de Largo Plazo se encuentren en circulación. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones ECUASUEÑA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.

Presidente Ejecutivo