

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CÍA. LTDA.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Econ. Mario Zambrano

mzambrano@summagrupo.com

Fecha de Comité

30 de abril de 2020

Periodo de Evaluación

Al 29 de febrero de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CÍA. LTDA.	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	4
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN	8
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	8
RIESGO SECTORIAL	8
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR	12
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	18
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR	26
ANEXOS	31

RESUMEN

Instrumento	Calificación Propuesta	Revisión	Calificación Anterior
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA(CW)	Actualización	AA+

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen 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.

“CW” Credit Watch es calificación de riesgo en observación.

Tendencia de la Categoría: Sin Tendencia

La presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 3,000,000.00) para la Segunda Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo **AA (CW)** para la Segunda Emisión de Obligaciones.

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Muy Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 6% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.
- Mercados exportadores que mantienen fuertes relaciones comerciales con China ven afectada su liquidez debido al atraso de pagos por el coronavirus.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El crecimiento del sector se ve deteriorado por las restricciones de movilidad, paralización de actividades comerciales y el decrecimiento de la demanda; como consecuencia de la emergencia sanitaria nacional. La estrecha correlación entre el crecimiento del sector comercial y la economía configura un escenario de lenta recuperación.
- El inventario de las empresas dedicadas a la venta de vehículos depende significativamente del sector externo. Las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad de mercancías a nivel nacional e internacional podrían afectar negativamente a las expectativas de compra de nuevos vehículos automotrices.
- Las ventas del sector automotriz presentan un decrecimiento en el último año; así como el subsector de la venta de repuestos automotrices.
- Existe un aumento de la carga impositiva para los agentes del sector, lo que agudiza el margen neto de las empresas medianas y grandes. La rígida estructura de la coyuntura laboral restringe la capacidad de adaptabilidad administrativa ante nuevos escenarios.

Riesgo Posición del Emisor: Moderado

- Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., es líder de mercado en Santo Domingo y en Esmeraldas.
- La rivalidad entre los competidores del sector es considerable debido a la competencia en precios. El segmento de mercado en el cual se enfoca la empresa es muy amplio debido a la variedad de producto que se oferta; no obstante, predominan clientes mayores de 25 años.
- Las ventas de la empresa decrecieron en -17.37% comparando los años 2019-2018.
- Los días de cobro el promedio fue de 70 en el 2018 en los competidores; en este indicador la empresa se encuentra mejor posicionada, ubicando sus días de cobrar en 37 días. La empresa pagó sus cuentas cada 47 días en el 2018 y cada 55 días en el 2019; si se realiza una comparación con empresas representativas del giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago de la muestra en el 2018 se ubicó en 45 días.
- El rendimiento sobre el patrimonio ROE, en el año 2018 fue de 13.65% y 4.59% en el 2019. Por su parte, el retorno neto de ventas de la empresa fue de 0.87% cierre de 2019. El deterioro de los indicadores de rentabilidad se debe a una contracción en los ingresos y crecimiento de los gastos financieros. .

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estructura Organizacional ordenada piramidal. . Se muestra solidez en el gobierno corporativo y corresponsabilidad con los intereses empresariales. El análisis del cumplimiento de objetivos y planificación estratégica se lo realiza constantemente de manera periódica en directorio y junta de accionistas. La alta gerencia posee un grado de experiencia elevado en el sector.
- La participación de los accionistas se mantiene estable con un grado de concentración bajo. Los administradores, principales ejecutivos y empresas vinculadas se mantienen en el último periodo de análisis.
- Políticas corporativas orientadas al trato equitativo de los socios, capacitación profesional de la fuerza laboral. Se cuenta con una guía estratégica de lineamientos empresariales.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Estructura de fondeo concentrada principalmente en el corto plazo, los que representan el 65.7% del total de Pasivos en el periodo 2019.
- Las Necesidades Operativas de Fondos decrecerán un 52% en el año 2020, debido a políticas de reducción de inventario y mejora en las condiciones establecidas de las cuentas por pagar con proveedores.
- La variación de los activos corrientes fue de -10.9%, sin embargo, las razones de liquidez de la empresa se mantienen en valores efectivos; el inventario y las cuentas por cobrar relacionadas tienen un peso significativo en la estructura de esta cuenta. A febrero del 2020, los activos corrientes aumentaron en 2.8%, lo que representa un valor de US\$ 7,412,148.
- La cuenta de inventario tiene una variación positiva de US\$ 16,946 de diciembre de 2018 a diciembre de 2019, el valor de la cuenta en febrero de 2020 se ubica en US\$ 3,605,814.
- Al 31 de diciembre de 2019 la utilidad operativa fue de US\$ 623,452 que representó el 3% de los Ingresos de la empresa. En el 2019, existió un decrecimiento de -17.37% en las ventas y de -64.74% en la utilidad neta con respecto al 2018.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Para el periodo Septiembre 2019 - Marzo 2020, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.80 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al mes de febrero de 2020 fue de 0.84 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 30.01% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- Cuenta con Garantía Específica consistente en un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

DESCRIPCIÓN DE EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CÍA. LTDA.

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

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

En el año 2002, se crea la compañía “Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.” con los mismos socios de la empresa Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., domiciliada en Santo Domingo de los Tsáchilas, con la finalidad de comercializar los vehículos y los servicios de la marca KIA para lo cual se realizó un convenio con el importador de la marca a nivel nacional, convenio que se encuentra en vigencia y coloca a EMPROMOTOR como distribuidor exclusivo de la marca en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas.

Con un total de 84 empleados, Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., registró en el 2019 ventas por más de US\$ 25 millones.

Hechos Relevantes

- Debido a la declaratoria de pandemia por el COVID-19 por parte de la OMS y posterior declaratoria del estado de excepción en el país mediante Decreto Presidencial No.1017, la firma calificadora podrá realizar una revisión especial de la calificación de riesgos, según lo indica el Artículo 5, Sección I Calificación de Riesgo, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI Calificadoras de Riesgo, Libro II Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afectan la situación del emisor”, por lo que la calificadora dará seguimiento continuo a la situación del emisor y del entorno regulatorio.
- Con fecha 28 de agosto de 2019, fue reportado el Hecho Relevante “Reforma a los Estatutos de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.”
- EMPROMOTOR CIA. LTDA. a partir del 16 de marzo del 2020 se acogió a la suspensión de su jornada laboral; conforme se detalla en la normativa emitida por el organismo competente; particular que fue reportado en la página web del Ministerio de Trabajo a través del SUT.
- EMPROMOTOR CIA.LTDA se encuentra operando parcialmente en sus talleres de las ciudades de Esmeraldas y Santo Domingo de los Colorados; con el objetivo de brindar el servicio de mantenimiento correctivo y preventivo a los automotores de la Policía Nacional; conforme a los convenios de atención que se mantienen con el Ministerio del Interior.
- EMPROMOTOR CIA.LTDA ha cumplido normalmente con sus obligaciones tributarias, laborales y financieras durante la emergencia sanitaria.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Segunda Emisión de Obligaciones

Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	
Segunda Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 3,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010921
Junta de Accionistas	28-08-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días Clase B: 1,800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Art. 168 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9.00% Fija Anual Clase B: 9.50% Fija Anual
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Representante de Obligacionistas	Global Advice Cía. Ltda.

(Cont.)

Destino de los Recursos	Se destinarán US\$ 1,300,000.00 para cancelación de pasivos financieros de corto y largo plazo, y US\$ 1,700,000.00 para capital de trabajo, considerado como tal cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar a proveedores.
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces hasta la redención total de los valores.
Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria

Fuente: Empresa Proveedoradora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 2. Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones Clase A

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
26/03/2019	93,750	33,750	127,500
26/06/2019	93,750	31,641	125,391
26/09/2019	93,750	29,531	123,281
26/12/2019	93,750	27,422	121,172
26/03/2020	93,750	25,313	119,063
26/06/2020	93,750	23,203	116,953
26/09/2020	93,750	21,094	114,844
26/12/2020	93,750	18,984	112,734
26/03/2021	93,750	16,875	110,625
26/06/2021	93,750	14,766	108,516
26/09/2021	93,750	12,656	106,406
26/12/2021	93,750	10,547	104,297
26/03/2022	93,750	8,438	102,188
26/06/2022	93,750	6,328	100,078
26/09/2022	93,750	4,219	97,969
26/12/2022	93,750	2,109	95,859
TOTAL	1,500,000	286,875	1,786,875

Fuente: Empresa Proveedoradora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 3. Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones Clase B

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
28/03/2019	75,000	35,625	110,625
28/06/2019	75,000	33,844	108,844
28/09/2019	75,000	32,063	107,063
28/12/2019	75,000	30,281	105,281
28/03/2020	75,000	28,500	103,500
28/06/2020	75,000	26,719	101,719
28/09/2020	75,000	24,938	99,938
28/12/2020	75,000	23,156	98,156
28/03/2021	75,000	21,375	96,375
28/06/2021	75,000	19,594	94,594
28/09/2021	75,000	17,813	92,813
28/12/2021	75,000	16,031	91,031
28/03/2022	75,000	14,250	89,250
28/06/2022	75,000	12,469	87,469
28/09/2022	75,000	10,688	85,688
28/12/2022	75,000	8,906	83,906
28/03/2023	75,000	7,125	82,125
28/06/2023	75,000	5,344	80,344
28/09/2023	75,000	3,563	78,563
28/12/2023	75,000	1,781	76,781
TOTAL	1,500,000	374,063	1,874,063

Fuente: Empresa Proveedoradora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los valores emitidos cuentan con Garantía General de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., conforme al Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. También de acuerdo al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 28 de agosto de 2018 donde se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones, según lo dispone el literal f) del Art. 164, Título XVII Emisión de Obligaciones, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la compañía como nivel de endeudamiento mantendrá una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces hasta la redención total de los valores.

También se compromete a proporcionar información financiera que fuera requerida por el Representante de Obligacionistas acorde con lo establecido con el literal g) del Art. 164, Título XVII, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones está respaldada con garantía general por parte de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., por esto se revisa la composición de los activos de la empresa. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación.

El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos en el mercado de valores; 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 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Según lo estipula el Art. 13 de la Sección I Emisión y Oferta Pública de Valores, Capítulo III Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; para Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., el 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 4,717,527.46 (cupo de emisión); con el saldo en circulación, el nivel de cobertura es de 1.77 veces sobre el saldo de capital y el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 3.21 veces.

Al 29 de febrero de 2020, Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., contaba con US\$ 11,339,630.34 de Activos de los cuales US\$ 7,749,511.77 son libres de gravamen, y del Total de Activos menos deducciones de la normativa presentaron un saldo de US\$ 5,421,511.81

Tabla 4. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	
28-febrero-2020	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	11,339,630.34
(-) Activos gravados	3,590,118.57
Subtotal Activos libres de gravamen	7,749,511.77
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos en Litigio*	-
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-

(Cont.)

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen 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 valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	2,324,999.96
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	3,000.00
Activos menos deducciones	5,430,069.71
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	4,344,055.77
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1.87
Indicador (Activos libre de Gravamen/ Obligaciones en circulación)	2.34
* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren	

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

Procesos Legales Activos

La compañía Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., al 31 de marzo de 2020 tiene un riesgo legal muy bajo porque no posee litigios.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio político, social e institucional

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

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

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador.

Tabla 5 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

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

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7.64% a capital, 25.16% a financiamiento y 67.19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de US\$ 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por US\$ 1,080.58 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por US\$ 452.46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por US\$ 415.99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0.1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0.49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0.7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0.8% y 1.2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación

desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento mundiales y nacionales se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -5.7%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -6% y -6.30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9.63% para el siguiente año. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1.5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales. La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los US\$ 821.68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49.6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio externo y balanza de pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de US\$ -78.7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de US\$ 83.6 millones y US\$ 73.2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación al PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0.07% (aumento de 1.33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del covid y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A febrero del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo positivo de US\$ 457.5 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -4.4% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en febrero fue de 13.2%. Este resultado se debe al aumento significativo de las exportaciones no petroleras (variación anual de 23.5%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por US\$ 569 millones. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales

su estructura en los últimos años; sin embargo, predomina la disminución paulatina del déficit de la balanza no petrolera y decrecimiento en las exportaciones petroleras (en términos monetarios).

La pandemia internacional no solo ha perjudicado el dinamismo del mercado petrolero, también afectó con intensidad a los principales destinos de exportación del país, frenando así el buen momento que atravesaba el sector. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. Considerando las variables externas más relevantes que influyen en la economía ecuatoriana se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos logre disminuir la caída del mercado bursátil y los efectos negativos sobre la economía que está generando el coronavirus. En general, se prevé un mayor protagonismo de los bancos centrales más importantes del mundo. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 6 Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
20 de abril	-37.63
Marzo 2020	29.21
Febrero 2020	43.1
Enero 2020	57.7
Diciembre 2019	59.9
Noviembre 2019	57.0

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En febrero del 2020, la deuda agregada fue de US\$ 58,661 millones (53.5% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (US\$ 13,037 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,500 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en Bonos emitidos en mercados internacionales (US\$ 18,814 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (US\$ 11,943 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2.26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a US\$ 6,000 millones para amortización de deuda y US\$3,384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los US\$ 10,000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales¹ para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (US\$ 10,279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por US\$ 2,000 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

¹ FMI= USD 4,209 millones; Banco Mundial= USD 1,744 millones; BID= USD 1,717 millones; CAF= USD 1,800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de US\$ 1400 millones de dólares, de los cuales US\$ 800 millones son de bienes y servicios y US\$ 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0.75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Adicionalmente se presentó el proyecto de “Ley Orgánica de Apoyo Humanitario Para Combatir La Crisis Sanitaria Derivada Del Covid-19”, el cual busca fortalecer las finanzas públicas y generar recursos que permitan implantar mecanismos de apoyo para la ciudadanía en general. Esta ley propone, entre otros, una contribución temporal de las personas naturales de acuerdo con el ingreso neto mensual, así como una contribución única el 5% a las sociedades que presenten utilidades por más de US\$ 1 millón de dólares. Se espera recaudar alrededor de US\$ 387 millones de dólares con esta medida.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de US\$ 2,297 millones al 9 de abril del 2020, lo que significó un decrecimiento de 36.8% en comparación al mismo periodo del 2019 y un decrecimiento de 37,5% respecto a febrero del 2020, en donde las reservas fueron de US\$ 3,636 millones y US\$ 3,676 respectivamente. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras apenas es el 43% (de los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó), esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0.07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0.84% al final del 2020. La inflación anual en marzo 2020 fue de 0.18%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3,639 puntos en marzo del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3,376 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0.25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. El nivel de competencia es alto y la diferenciación de los productos ofrecidos es mínima. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9.44% del PIB en el 2019.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el 2018 se registraron 899,208 empresas de diferentes actividades económicas, siendo el comercio la actividad con mayor número de empresas, 314,127 que representa el 34.93% del total. En la ENEMDU³, a diciembre del 2019, el comercio participó con el 17.9% del total de empleos a nivel nacional (el segundo sector de mayor empleabilidad), en comparación al 18.1% registrado en diciembre del 2018. Además, es el sector que posee la mayor

³ Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo- ENEMDU: Indicadores Laborales 2019

participación de empleo adecuado/pleno, 17.1% al finalizar el 2019 frente al 16.8% de diciembre del 2018.

Según los datos del Laboratorio Empresarial del INEC, en el subsector de comercio y reparación de vehículos, reportó 3,625 empresas con 39,057 empleados en el 2017, mientras que en el 2016 se reportaron empresas 3,822 con 39,174 empleados. En relación a la concentración, este subsector presenta altos niveles de competencia, ya que el índice K4 indicó que las 4 empresas líderes captan el 11.31% del mercado. En el segmento más segregado que se refiere a la actividad de venta de vehículos la participación de las 4 empresas líderes aumenta al 16.13%, aun así, el alto nivel de competencia se mantiene.

Con respecto a las fuerzas competitivas del sector⁴, el segmento de comercialización de vehículos, el poder de negociación con los clientes se ve reforzado por la lealtad de marca, el precio de los repuestos, carga impositiva implicada en la adquisición del bien y las facilidades de financiamiento que ofrece la concesionaria. Los proveedores de este mercado van desde ensambladoras de vehículos nacionales hasta empresas fabricantes de vehículos extranjeras con fuerte reconocimiento de marca, estas últimas con mayor poder de negociación.

Entre las barreras de entrada para el sector de venta de autos y/o autopartes se encuentran: políticas regulatorias a las importaciones, alta inversión en infraestructura e inventarios, los acuerdos comerciales con países fabricantes de vehículos, y economías de escala limitan la entrada de nuevos competidores. Por su parte, el riesgo de sustitución es elevado ya que viene del lado de los vehículos de segunda mano y componentes falsificados que logran ingresar a la cadena de suministro con mejores precios al usuario. Finalmente, la rivalidad entre los competidores se evalúa como moderada por ser un mercado altamente competitivo en precios, en donde las empresas más grandes pueden dar mayores facilidades de crédito y ofertas atractivas para el usuario final.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Además, las restricciones comerciales que muchas veces se suelen tomar como medida de protección a ciertas industrias, terminan afectando al sector comercio ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde el año 2016 al 2019, la tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio⁵ y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año). Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador, en el 2019 el PIB decreció en -0.1%, mientras el sector presentó una tasa de crecimiento de -0.9%; cifras condicionada principalmente por la contracción de la demanda en el último trimestre del año. No obstante, debido a la crisis sanitaria por el coronavirus (restricción de movilidad y actividades), la caída del precio del petróleo, deterioro en el acceso al mercado de capitales, el escenario actual de la economía ecuatoriana cuyo crecimiento se estaba desacelerando es aún más preocupante. Se proyecta que el PIB del Ecuador decrezca en -7% el 2020 según cifras del Gobierno Nacional.

Acorde a cifras de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, las ventas decrecieron en el último año, las unidades vendidas fueron 132,208 en el 2019 y de 137,615 en el 2018. La balanza comercial del sector históricamente ha sido deficitaria; muestra de aquello es que en el 2018 y 2019 se importaron 101,415 y 102,917 unidades respectivamente, mientras que las exportaciones en los

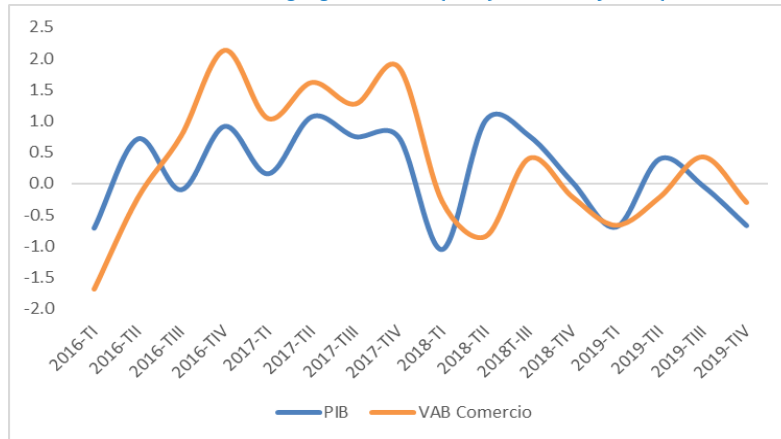
⁴ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

⁵ El VAB del sector comercio incluye la reparación de vehículos automotores y motocicletas.

mismos años fueron de 1,595 y 1,777 vehículos. En el presente año, hasta el mes de febrero, se habían vendido 19,624 unidades, importado 15,476 vehículos y exportado 214; las cifras indican un deterioro del sector en comparación con rendimientos anteriores.

El sector comercial ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria, ya que las ventas de productos no asociados a necesidades de primer orden se han suspendido. Las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad de mercancías a nivel nacional e internacional podrían afectar negativamente a las expectativas de compra de nuevos vehículos automotrices. El grado de correlación entre el sector comercial y el crecimiento del país; así como la coyuntura socioeconómico configuran un panorama de lenta recuperación en el corto y mediano plazo.

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



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

Análisis de las principales regulaciones del sector

En junio del 2017, se dismantelaron por completo las salvaguardias aplicadas a un número determinado de subpartidas. Las salvaguardias por balanza de pagos estuvieron vigentes durante dos años. En este mismo año, entró en vigencia el acuerdo comercial con la Unión Europea, el cual trajo consigo una reducción gradual de aranceles y eliminación de cupos de importación para vehículos de marcas europea con el objetivo de dinamizar el sector. A partir de ese año, el arancel para vehículos livianos (automóviles, Vans y deportivos utilitarios SUVs) se ha disminuido desde el 35% al 30.65% y, recientemente, a inicios del 2019, estos vehículos pueden ingresar con el 15% menos del arancel.

En agosto del 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Dentro de las medidas que involucran al sector automotor se encuentran: la remisión vehicular de los intereses administrados por el SRI, recargos establecidos por la ANT por matriculación y multas adicionales; exoneraciones tributarias para nuevas inversiones, y tarifa Iva 0% para vehículos eléctricos de uso particular, transporte público y de carga.

A inicios del 2019, se impulsa la competitividad, la inversión y generación de recursos fiscales del sector automotriz a través de la resolución del 025-2018 emitida por el Comité de Comercio Exterior (COMEX). Esta resolución establece una desgravación anual del 0% en importaciones de piezas y partes para vehículos por ensamblar (CKD) hasta el año 2023. En julio del 2019, la Asamblea Nacional con 90 votos afirmativos aprobó la Ley Derogatoria al Impuesto Ambiental a la Contaminación Vehicular, o también conocido como Impuesto Verde, el cual estuvo vigente desde el 2012. Esta norma establece, adicionalmente, la eliminación de montos de impagos, incluyendo la remisión del

100% de interés multas y recargos. De acuerdo al presidente de la Asociación Ecuatoriana Automotriz se prevé un impulso en la oferta de carros usados ante la eliminación de este impuesto⁶.

El 9 de diciembre del 2019 se aprueba la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria en donde se elimina el anticipo del impuesto a la renta, estipula una contribución especial para las empresas que generaron ingresos superiores a un millón de dólares. Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que generaron más de un millón de dólares aportarán (adicionalmente a la carga tributaria ya impuesta el 9 de diciembre) con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales. Finalmente, cabe recalcar, que el Ecuador es el país de la región con los requisitos más estrictos sobre equipamiento de seguridad en los vehículos.

Finalmente, el 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención,

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

La compañía se constituyó de acuerdo con las leyes de la República del Ecuador el 31 de octubre de 2002 y se inscribió en el Registro Mercantil el 19 de diciembre del mismo año. El emisor mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, la cual se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 7. Presencia Bursátil Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

	2 DA EMISIÓN
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 3,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 2,324,999.96
Vencimiento	2023

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

Posición Competitiva del Emisor

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. tiene varios competidores los cuales se detallan a continuación: Chevrolet, Hyundai, Ford, Toyota, Mazda, Nissan, Renault

Los principales clientes son:

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. tiene un segmento de mercado muy amplio debido a la variedad de producto que se oferta; no obstante, predominan clientes mayores de 25 años.

El proveedor exclusivo de los productos que Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. comercializa es AEKIA S.A. en calidad de representante de la marca KIA para Ecuador. Luego de identificar los principales competidores, clientes, proveedores de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. se puede realizar un breve análisis sobre las fuerzas competitivas de Porter.

La amenaza de nuevos competidores es baja ya que el sector donde se desarrolla Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. posee fuertes barreras de entrada como: alta inversión, políticas regulatorias a las importaciones.

La rivalidad entre los competidores del sector es alta debido a la competencia en precios. Entre sus principales clientes se encuentra el público en general mayor de 25 años (clientes menores) lo que disminuye el poder de negociación.

⁶ Asamblea Nacional elimina el impuesto verde y extingue deudas – El comercio, julio del 2019.

Por otro lado, Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. tiene como principal proveedor a AKEIA S.A. es por esto que la empresa posee un bajo poder de negociación ya que debe cumplir con ciertos estándares y no puede establecer sus propias políticas. La amenaza de productos sustitutos viene dada por automóviles de segunda mano.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

La Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. es representante de la marca KIA en las ciudades de Santo Domingo y Esmeraldas. EMPROMOTOR Cía. Ltda. es líder de mercado.

La empresa cuenta con las siguientes líneas de negocios:

- 1) *División venta de vehículos:* Venta de vehículos de la marca KIA.
- 2) *División post – venta:* Está conformada por venta de repuestos originales KIA para mecánica automotriz y todo lo referente a colisiones, la venta se realiza de manera directa a través del mostrador de clientes a por intermedio de los talleres. Además, Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. cuenta con servicio técnico mecánico en talleres autorizados por la fábrica KIA con tecnología de punta y talleres de colisiones en Santo Domingo y Esmeraldas.

En la tabla 8, se presentan las ventas mensuales del 2017, 2018 y 2019 de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. El pico de ventas en el 2017 se registró en el mes de diciembre con un saldo de US\$ 2,815,732.40, en el 2018 el mayor número de ventas se registró en el mes de mayo con un saldo de US\$ 2,916,365.36, mientras que en el 2019 noviembre registró la mayoría de ventas con un saldo de US\$ 2,682,508.13. En el comparativo de los dos últimos años, se aprecia una disminución de las ventas en todos los meses exceptuando noviembre, la caída anual de las ventas en términos nominales representó US\$ 4,462,753.5. En el 2020, en enero y febrero se registraron ventas por US\$ 2,244,650.64 y US\$ 2,037,041.17 respectivamente, lo que significó una variación anual acumulada positiva en los dos meses. La empresa espera un decrecimiento en las ventas del 40%.

Tabla 8 Estadísticas de Ventas

MESES	2017		2018		2019		2020	%Variación Mensual		
	US\$	%	US\$	%	US\$	%		Δ 17 - 18	Δ 18 - 19	Δ 19 - 20
Enero	1,207,393.79	5.51%	2,482,806.29	8.40%	2,031,093.92	8.09%	2,244,650.64	105.63%	-	10.51%
Febrero	1,398,428.92	6.39%	2,275,866.59	7.70%	1,985,449.53	7.91%	2,037,041.17	62.74%	-	2.60%
Marzo	1,693,536.89	7.73%	2,785,441.09	9.42%	1,985,329.06	7.91%	1,013,202.69	64.47%	-	-
Abril	1,640,675.64	7.49%	2,638,539.72	8.93%	2,094,702.66	8.35%		60.82%	-	-
Mayo	1,763,081.23	8.05%	2,916,365.36	9.87%	1,966,997.48	7.84%		65.41%	-	-
Junio	1,648,066.96	7.53%	2,511,114.73	8.49%	2,276,103.94	9.07%		52.37%	-	-
Julio	1,515,819.41	6.92%	2,313,679.98	7.83%	1,904,803.13	7.59%		52.64%	-	-
Agosto	1,966,013.04	8.98%	2,351,098.45	7.95%	2,036,141.46	8.11%		19.59%	-	-
Septiembre	1,650,823.97	7.54%	2,459,995.50	8.32%	2,302,966.81	9.18%		49.02%	-	-
Octubre	2,097,543.89	9.58%	2,218,050.32	7.50%	1,796,036.96	7.16%		5.75%	-	-
Noviembre	2,500,991.48	11.42%	2,511,806.21	8.50%	2,682,508.13	10.69%		0.43%	-	-
Diciembre	2,815,732.40	12.86%	2,097,163.55	7.09%	2,037,041.17	8.12%		-25.52%	-	-
Total	21,898,107.62	100%	29,561,927.79	100%	25,099,174.25	100%	5,294,894.50			

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

Eficiencia Operativa del Negocio

Tabla 9. Indicadores Rotación

Eficiencia	2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19	feb-20
EBITDA margen	7.01%	6.31%	4.22%	3.57%	2.58%	5.04%	1.86%
Retorno Operativo de Ventas	6.39%	5.75%	3.44%	3.01%	1.71%	4.30%	0.94%
Rotación de cartera	708.18%	732.02%	9.05	9.76	9.46	ND	7.63
Rotación de inventario	0.00%	0.00%	6.09	7.42	6.11	ND	5.92
Días de cartera	74	70	40	37	38	59	48
Días de inventario	72	67	59	49	59	58	62
Días de proveedores	41	45	79	47	55	59	44
Ciclo de conversión de efectivo	105	91	20	38	42	58	66

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Desde el año 2017 al 2019 la empresa recuperó los créditos concedidos o cuentas por cobrar de los clientes unas 9 veces. Por su parte, la empresa pagó sus cuentas cada 47 días en el 2018 y cada 55 días en el 2019; si se realiza una comparación con empresas representativas del giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago de la muestra en el 2018 se ubicó en 45 días. En cuanto a días de cobro el promedio fue de 70 en el 2018 en los competidores; en este indicador la empresa se encuentra mejor posicionada, ubicando sus días de cobrar apenas un poco más de la mitad de la competencia (37 días). Los días de cobro se mantuvieron estables en el periodo 2019 con respecto al año anterior. El retorno operativo de la empresa se ubicó en un promedio de 3.45% en los últimos tres periodos analizados, mientras que el EBITDA margen fue un promedio de 5%.

Riesgo Operativo

Con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. cuenta con pólizas de seguro para los siguientes ramos:

- Incendio
- Equipo Electrónico
- Robo y Asalto
- Fidelidad Privada
- Responsabilidad Civil
- Dinero y Valores
- Vehículos
- Transporte Interno

Rentabilidad del Negocio

Tabla 10. Indicadores Rentabilidad

Rentabilidad	2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19	feb-20
ROA	5.54%	4.67%	5.92%	5.30%	1.90%	ND	0.90%
ROE	16.67%	14.12%	14.25%	13.65%	4.59%	ND	2.23%
Retorno neto de Ventas	3.11%	2.39%	2.48%	2.04%	0.87%	2.96%	2.62%

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad.

Si se revisa el rendimiento sobre los activos (ROA) o capacidad de producir utilidades sobre los activos disponibles de los últimos años, se observa que este indicador se ubicó en 1.90% el último año del que se posee información anual actualizada. El rendimiento sobre activos se deterioró con respecto al 2018, año en donde la empresa tuvo un rendimiento de 5.30% (por encima del promedio de la competencia). En cuanto a rendimiento sobre el patrimonio (ROE), en el año 2018, por cada

dólar invertido en el patrimonio de la empresa se generaba un rendimiento de 13.65%, mientras que en el sector el promedio se ubicaba en 14.12%. El indicador fue 4.59% en el 2019. Por último, el retorno neto de ventas de la empresa fue de 0.87% al 31 de diciembre de 2019. El deterioro de los indicadores de rentabilidad se debe a un decrecimiento de la utilidad neta y un aumento sustancial en los gastos financieros.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 11. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	1300669247	Dueñas Cedeño José Elenio	Ecuador	\$ 437,101.00	29.14%
2	1714846936	Dueñas Gutiérrez Diego Fernando	Ecuador	\$ 156,449.00	10.43%
3	1714846910	Dueñas Gutiérrez Gisella Sofia	Ecuador	\$ 156,449.00	10.43%
4	1706868005	Dueñas Gutiérrez José Eduardo	Ecuador	\$ 156,449.00	10.43%
5	1714845599	Dueñas Gutiérrez Thally Virginia	Ecuador	\$ 156,449.00	10.43%
6	1704617495	Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe	Ecuador	\$ 437,103.00	29.14%
Total				\$ 1,500,000.00	100.00%

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

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., cuenta con un capital suscrito de US\$ 1,500,000.00 donde Dueñas Cedeño José Elenio y Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe poseen el 29.14% de participación cada uno.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Cedeño José Elenio, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 12. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Empresarios y Promotores Colorados S.A. EMPROCOL	ACC
2	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC/ADM
3	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC
4	Activa	Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC/RL

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

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Gutiérrez Diego Fernando, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 13. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC
2	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC/RL
3	Activa	Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC/RL
4	Activa	Dueñas Corp. Cía. Ltda.	ACC/RL

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

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Gutiérrez Gisella Sofia, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 14. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC
2	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC/ADM
3	Activa	Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC

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

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Gutiérrez José Eduardo, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 15. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC/RL
2	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC
3	Activa	Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC

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

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Gutiérrez Thally Virginia, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 16. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC
2	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC
3	Activa	Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC
4	Activa	Empresarios y Promotores Colorados S.A. EMPROCOL	RL

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

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 17. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	ACC
2	Activa	Emproservis Cía. Ltda.	ACC
3	Activa	Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	ACC

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

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 18. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nacimiento
1	1300669247	Dueñas Cedeño José Elenio	Ecuador	Gerente General	5	28/11/16
2	1714846936	Dueñas Gutiérrez Diego Fernando	Ecuador	Presidente	5	28/11/16

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

Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. posee participación accionaria en la siguiente empresa.

Tabla 19. Participación Otras Empresas

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cía.	% de Participación
700069	Empresa Proveedor de Autos EMPROAUTO Cía. Ltda.	Activa	\$ 3,000.00	\$ 30,000.00	10%

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

Tabla 20. Principales Ejecutivos

Empleado	Año de Ingreso	Tiempo	Cargo
Aguayo Triviño Daniel Arturo	12/01/2012	5 años	Jefe de Colisiones
Aguirre Dueñas Cristhian David	09/01/2016	1 año	Jefe de Ventas Esmeraldas
Alban Dueñas Marco Andrés	11/01/2017	1 año	Jefe de Ventas Av. Chone
Calispa Vanoni Francis Damián	07/01/2016	2 años	Gerente Comercial
Dueñas Cedeño José Elenio	02/01/2014	4 años	Gerente General
Guillen Guerrero Julio Andrés	02/01/2012	5 años	Gerente de Post-Venta
Muñoz Guerra Gustavo Patricio	01/01/2007	11 años	Contador General

Fuente: Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Gobierno de la Corporación

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. cuenta con 84 empleados al 31 de agosto de 2019. La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta marzo del 2020 y no registra deudas en firme.

Tabla 21. FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Respaldo de un grupo empresarial de gran renombre en la zona. ▪ Experiencia del liderazgo en el giro del negocio. ▪ Existen procesos de gestión supervisados por KIA desde Corea. ▪ Estabilidad financiera de la empresa. ▪ Marca de gran prestigio a nivel mundial. ▪ Infraestructura propia. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Apertura de cupos de importación. ▪ Ensamblado de nuevos modelos en el Ecuador. ▪ Apertura de líneas de financiamiento por parte de los bancos a clientes.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Falta de diversificación de productos. ▪ Falta de crédito directo. ▪ Inversiones concentradas en Santo Domingo y Esmeraldas. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cambios en las regulaciones y normativas para el sector. ▪ Baja intempestiva de las operaciones bancarias.

Fuente: Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Política de Gobierno Corporativo

Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., es una empresa familiar que forma parte del Grupo Dueñas Gutiérrez, en donde la estructura organizacional establece a la Junta de Socios como el máximo órgano administrativo, el cual analiza periódicamente los puntos relevantes para toma de decisiones y brinda seguimiento del desempeño corporativo, mediante la disposición de lineamientos claros transmitidos a cada una de las unidades de la empresa encabezadas por la Gerencia General.

La visión del Grupo Dueñas Gutiérrez es mantener una estructura sustentable, es así que su gobierno corporativo se levanta sobre los siguientes puntos:

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

- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el consejo de administración y las responsabilidades con sus accionistas.

Además, la filosofía es promover el desarrollo de las competencias y el empoderamiento, mediante los siguientes principios:

- Proporcionar capacitación, recursos y motivación a los colaboradores.
- Información compartida con libertad y cooperación.
- Fomento de una atmósfera de confianza.

Responsabilidad Social

En relación al entorno social, la empresa contribuye considerablemente con entidades de ayuda religiosa mediante donaciones anuales, a fin de que dichas organizaciones canalicen la ayuda hacia la gente más necesitada, por otro lado, la empresa se ha preocupado de brindar seguridad a los barrios en los cuales realiza sus operaciones, esto se aprecia directamente en la tranquilidad de los moradores.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma por la firma Acman Cía. Ltda. para los años 2016, 2017 y 2018; mientras que para el año 2019 la auditoría financiera la proporcionó la firma EsRoBrossCía. Ltda. Adicionalmente, se utilizó información interna de EMPROMOTOR Cía. Ltda. con corte al mes de febrero de 2019 y 2020.

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

Estructura Financiera

El saldo final del **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2019 se ubicó en US\$ 7,059,117 esto fue un decrecimiento de 10.93% con respecto al 31 de diciembre de 2018. El decrecimiento de la cuenta se debe a disminuciones en las cuentas de efectivo y activos financieros; estas a su vez asociadas a un incremento de inventario. Los activos corrientes representaron el 63.95% del total de Activos al 31 de diciembre de 2019. Analizando la variación de la cuenta de inventario, se tiene una variación positiva de US\$ 16,946 de diciembre de 2018 a diciembre de 2019, el valor de la cuenta en febrero de 2020 se ubica en US\$ 3,605,814. El saldo neto del activo financiero disminuyó en US\$ 442,419 del 2018 al 2019, a su vez de febrero de 2019 hasta febrero de 2020 existió una disminución de US\$ 860,030. Por su parte, el **Activo no Corriente** creció en US\$ 660,011 en el 2019 justificándose por las variaciones en las cuentas de “Propiedades y Equipos” y “Propiedades de inversión”.

Tabla 22. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) - Activos

ACTIVOS	2018	2019	COAF 18 - 19
Activo Corriente	7,925,513	7,059,117	-866,396
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,413,450	878,024	-535,426
Activos financieros	2,994,096	2,551,677	-442,419
Inventarios	3,503,827	3,520,773	16,946
Servicios y otros pagos anticipados	14,140	20,151	6,011
Activos por impuestos corrientes	0	88,492	88,492
Activo no Corriente	3,319,361	3,979,372	660,011
Propiedades y Equipos	3,118,867	3,593,794	474,927

(Cont.)

	2018	2019	COAF 18 - 19
Impuesto diferido	33,641	33,641	0
Otros activos no corrientes	3,000	3,000	0
Derechos de uso por activos arrendados	0	0	0
Documentos por cobrar a largo plazo	138,853	163,937	25,084
Propiedades de inversión	25,000	185,000	160,000
ACTIVOS TOTALES	11,244,874	11,038,489	-206,385

Fuente: Informes Internos de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

El Detalle de la antigüedad de cuentas por cobrar se presenta en la "Tabla 23" se observa una elevada concentración en la cartera por vencer. Es menester recalcar que la cartera de EMPROMOTOR Cía. Ltda. es de bajo riesgo de recuperación al estructurarse mediante obligaciones contraídas entre el cliente y las instituciones financieras. La cartera vencida responde mayoritariamente a facilidades crediticias en línea directa entre la empresa y el consumidor.

Tabla 23. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar - 29 de febrero de 2020

ANTIGÜEDAD DE CUENTAS POR COBRAR		
DESCRIPCIÓN	TOTAL CARTERA	%
Cartera por vencer	2,632,734.20	96.06%
Cartera Vencida	108,037.74	3.94%
0 - 30 días	54,857.17	2.00%
31 - 60 días	28,622.00	1.04%
61 - 90 días	10,133.08	0.37%
91-120 días	6,695.34	0.24%
más de 120 días	7,730.15	0.28%
TOTAL DE CARTERA:	2,740,771.94	100.00%

Fuente: Informes Internos de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que respecta a la distribución del Pasivo al 31 de diciembre de 2019, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes se ubican en un valor de US\$ 4,243,445 y los Pasivos no Corrientes en US\$ 2,216,688. Si se realiza un análisis retrospectivo en los Pasivos, la empresa hasta el 2018 ha basado sus operaciones con un nivel de endeudamiento orientado hacia el corto plazo. En los periodos 2018 y 2019 los pasivos corrientes fueron de un 66% a 72% (del total de los pasivos de la empresa) respectivamente. Es evidente, además, la sustitución de obligaciones con el sistema financiero por financiamiento a través de la emisión de valores. Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2018-2019 del Patrimonio de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. al 31 de diciembre de 2018 el saldo fue de US\$ 4,368,086, representando el 39% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 5% para el 2019 con un saldo al 31 de diciembre de US\$ 4,578,356.

Tabla 24. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) - Pasivos

PASIVOS	2018	2019	COAF 18 - 19
Pasivo Corriente	4,968,418	4,236,102	-732,316
Cuentas y documentos por pagar	2,571,167	2,491,762	-79,405
Porción corriente obligaciones financieras	896,392	94,611	-801,781
Porción corriente de valores emitidos	367,800	675,000	307,200
Cuentas por pagar relacionadas	825,704	813,163	-12,541
Otras obligaciones corrientes	307,355	161,566	-145,789

(Cont.)

	2018	2019	COAF 18 - 19
Pasivo no Corriente	1,908,370	2,216,688	308,318
Obligaciones con instituciones financieras	460,484	278,011	-182,473
Pasivos por Contrato de Arrendamiento Financiero	0	48,286	48,286
Porción no corriente de valores emitidos	1,221,200	1,650,000	428,800
Provisiones por beneficios a empleados	157,723	184,762	27,039
Impuesto diferido	68963	55629	-13,334
TOTAL PASIVOS	6,876,788	6,452,790	-423,998

Fuente: Informes Internos de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con los estados financieros auditados de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. los **Ingresos** se ubicaron en US\$ 24,135,004 en el año 2019. Por otro lado, si se compara el resultado de las ventas totales del mes de febrero de 2020 con su similar periodo del 2019, existió una disminución del 4.26%.

Tabla 25. Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO	2017 A	2018 A	2019 A
Ingresos	\$ 21,647,278	\$ 29,207,664	\$ 24,135,004
Gasto Financiero	\$ 166,092	\$ 264,517	\$ 442,447
Impuestos	\$ 167,234	\$ 226,860	\$ 114,972
Utilidad	\$ 537,528	\$ 596,397	\$ 210,270

A - Auditada
Fuente: Informes Auditados e Internos de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de diciembre de 2019 la utilidad operativa fue de US\$ 623,452 que representó el 3% de los Ingresos de la empresa. En el 2019, existió un decrecimiento de -17.37% en las ventas y de -64.74% en la utilidad neta con respecto al 2018.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la *Tabla 26* se aprecian los ratios de endeudamiento y solidez de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. y un promedio de empresas representativas del sector en el que se desenvuelve. Se evalúan los periodos acumulados al corte del 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019.

Tabla 26. Indicadores Clave

Endeudamiento	2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19	feb-20
Deuda / Activo	0.28	0.32	0.53	0.49	0.47	0.52	0.46
EBIT / Gasto Financiero	5.17	5.45	4.48	3.32	0.93	3.22	1.54
Deuda LP / Capital	0.43	0.54	0.02	0.38	0.42	0.58	0.42
Deuda / Ebitda	2.91	3.18	0.66	2.83	4.33	ND	5.47
Patrimonio / Pasivo no Corriente	7.39	5.76	13.97	2.29	2.07	1.62	2.16

C - Competidores. *Estados Financieros Internos
Fuente: Informes Auditados e Internos de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 47% en el 2019, la media de la competencia fue de 32% en el periodo anterior, por lo que puede considerarse como un nivel de endeudamiento cercano al óptimo por encima del sector. En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero, el promedio de la muestra en los años fiscales 2018 y 2019 fue de 2.68, mostrando seguridad frente a los intereses dentro del sector pese a ser menor. Valorando estos resultados y al realizar una comparación, se

considera que, el emisor ha deteriorado la capacidad de cobertura para asumir el gasto financiero a través del EBIT.

Por otro lado, analizando la capacidad de la empresa para cubrir las deudas financieras, se analiza la relación deuda financiera/EBITDA, este ratio se ubicó en 2.83 en diciembre de 2018 y 4.33 en diciembre 2019. Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2018 la empresa poseía 2.29 veces más recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 2.07 en diciembre 2018. Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes de beneficios y endeudamiento, la calificadora estima que la capacidad de pago de la empresa se ha deteriorado.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

La calificadora en cumplimiento de lo establecido en el Art. 10, literal d) del Capítulo II, Sección II del Título XVI de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, analiza la capacidad de generar flujos futuros de las proyecciones del emisor y condiciones de mercado, de manera conjunta se analiza las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y caja presentados en el informe de estructuración financiero hasta la fecha de culminación de pago la presente emisión. Tomando en consideración la evolución histórica de la empresa con el cumplimiento oportuno de las obligaciones contraídas para su financiamiento.

Tabla 27. Necesidades Operativas de Fondo

Cuadro NOF			
Años	NOF	Inc./Dis. NOF	Variación
2018	5,032,851		
2019	4,297,146	(735,705)	-15%
2020	2,061,521	(2,235,625)	-52%
2021	2,318,746	257,225	12%
2022	2,339,303	20,557	1%
2023	2,360,179	20,877	1%
Total	18,409,746	(45,942,426)	

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

* En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. al 31 de diciembre de 2019 de acuerdo con el presupuesto, se estima disminuirán un -15% comparado con el año 2018.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 28. Estos se basan en la información interna remitida por el emisor, debido a la coyuntura se procedió a plantear los siguientes escenarios

Tabla 28. Supuestos del periodo 2018-2023 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS VENTAS				
AÑO	MODERADO	Post-Covid	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	24.65%	-40.00%	-48.00%	-57.60%
2021	3.00%	1.50%	0.38%	0.09%
2022	3.00%	1.50%	0.38%	0.09%
2023	3.00%	1.50%	0.38%	0.09%

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

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años de estudio en los cuatro escenarios; Estándar, Post-Covid, Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla 29.

Tabla 29. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS				
UTILIDAD NETA				
AÑO	MODERADO	Post-Covid	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	\$ 909,980	\$ 20,079	\$ 17,401	\$ 14,189
2021	\$ 923,511	\$ 20,380	\$ 17,467	\$ 14,202
2022	\$ 940,922	\$ 20,685	\$ 17,532	\$ 14,215
2023	\$ 952,310	\$ 20,996	\$ 17,598	\$ 14,229

Fuente: Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El análisis de escenarios del Flujo de Caja de Accionistas de la Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., del 2018 – 2023 es el que se muestra a continuación.

Tabla 30. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas (Escenario Estándar)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Estándar)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	210,270	909,980	923,511	940,922	952,310
+	Depreciaciones	211,067	180,510	185,925	191,503	197,248
+/-	Variación NOF	(735,705)	(2,235,625)	257,225	20,557	20,877
+/-	Variación Activos Fijos	673,982	-	-	-	-
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	(494,581)	(288,755)	(291,784)	(287,787)	(125,263)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	246,327	(519,594)	(525,044)	(517,852)	(225,402)
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	234,806	2,517,767	35,382	306,230	778,016
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		972.28%	-98.59%	765.49%	154.06%

Fuente: Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 31. Análisis del Estado del Flujo de Caja de Accionistas. (Escenario Post-Covid)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Post-Covid)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	210,270	20,079	20,380	20,685	20,996
+	Depreciaciones	211,067	180,510	185,925	191,503	197,248
+/-	Variación NOF	(735,705)	(2,235,625)	257,225	20,557	20,877
+/-	Variación Activos Fijos	673,982	-	-	-	-
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	(494,581)	(288,755)	(291,784)	(287,787)	(125,263)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	246,327	(519,594)	(525,044)	(517,852)	(225,402)
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	234,806	1,627,865	(867,749)	(614,007)	(153,298)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		593.28%	-153.31%	-29.24%	-75.03%

Fuente: Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 32. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas (Escenario PESIMISTA I)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Pesimista I)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	210,270	17,401	17,467	17,532	17,598
+	Depreciaciones	211,067	180,510	185,925	191,503	197,248
+/-	Variación NOF	(735,705)	(2,235,625)	257,225	20,557	20,877
+/-	Variación Activos Fijos	673,982	-	-	-	-
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	(494,581)	(288,755)	(291,784)	(287,787)	(125,263)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	246,327	(519,594)	(525,044)	(517,852)	(225,402)
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	234,806	1,625,188	(870,662)	(617,160)	(156,696)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		592.14%	-153.57%	-29.12%	-74.61%

Fuente: Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 33 Análisis del Flujo de Caja de Accionistas (Escenario PESIMISTA II)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Pesimista II)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	210,270	14,189	14,202	14,215	14,229
+	Depreciaciones	211,067	180,510	185,925	191,503	197,248
+/-	Variación NOF	(735,705)	(2,235,625)	257,225	20,557	20,877
+/-	Variación Activos Fijos	673,982	-	-	-	-
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	(494,581)	(288,755)	(291,784)	(287,787)	(125,263)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	246,327	(519,594)	(525,044)	(517,852)	(225,402)
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	234,806	1,621,975	(873,927)	(620,477)	(160,065)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		590.77%	-153.88%	-29.00%	-74.20%

Fuente: Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La calificadora opina que en los tres escenarios en los que se puede configurar el giro de negocio de la empresa (el escenario moderado debido a la coyuntura actual es poco probable) modelados en base al rendimiento histórico de la empresa y supuestos expresados por la misma; Post-Covid, Pesimista I, Pesimista II el Emisor debería estar en capacidad de cumplir con sus obligaciones para con terceros del pago de Intereses y Capital en el año en curso.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Segunda Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162, Título XVII Emisión de Obligaciones, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la compañía, al 31 de agosto de 2019 Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I Disposiciones Comunes a la Oferta Pública de Valores, Título II Oferta Pública, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, 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, el monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representan el 28.17% del Patrimonio de la Empresa al corte de agosto de 2019.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según lo establece el numeral 5 del Art. 11 Áreas de análisis en la calificación relativos al Emisor y al Caucionante, Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de 2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

Liquidez de los valores

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

Tabla 34 Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-19	3	3	540,000.00	22	13.64%
feb-19	1	2	542,350.00	20	5.00%
mar-19	1	1	20,000.00	19	5.26%
abr-19	2	2	308,650.00	21	9.52%
may-19	0	0	0	20	0.00%
jun-19	0	0	0	20	0.00%
jul-19	0	0	0	23	0.00%
ago-19	0	0	0	21	0.00%
sep-19	0	0	0.00	21	0.00%
oct-19	0	0	0.00	22	0.00%
nov-19	0	0	0.00	19	0.00%
dic-19	0	0	0.00	20	0.00%
ene-20	0	0	0	22	0.00%
feb-20	0	0	0	18	0.00%
mar-20	0	0	0	22	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{No. de días negociados en el mes}}{\text{No. de ruedas en el mes}}$$

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

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Emisión de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. se puede observar que se han realizado 4 negociaciones durante el año 2019. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

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

Tabla 35. Indicadores Liquidez

Liquidez	2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-2019*	feb-2020*
Capital de Trabajo	19,495,828	18,979,908	1,529,104	2,957,095	2,815,672	3,869,065	2,870,169
Liquidez	1.7	1.5	1.30	1.60	1.66	1.82	1.63
Prueba Ácida	1.0	0.9	0.68	0.89	0.83	1.08	0.84

C – Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al mes de febrero de 2020 la empresa presentó un capital de trabajo de US\$ 2,870,169, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa.

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

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

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces hasta la redención total de los valores.

Garantía Específica

Consistente en un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria”, dicha prenda está constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor del Global Advise Cía. Ltda., que funge como representante de los obligacionistas de la segunda emisión de obligaciones de largo plazo de “Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.” El contrato de prenda comercial ordinaria se mantendrá vigente durante toda la segunda emisión de obligaciones de largo plazo de la compañía; y mantendrá en al menos US\$ 500,000.00 en los bienes que conformen el “inventario de productos terminados”, por todo el lapso de tiempo que se encuentre vigente la segunda emisión.

Tabla 36. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	SEPTIEMBRE 2019	OCTUBRE 2019	NOVIEMBRE 2019	DICIEMBRE 2019	ENERO 2020	FEBRERO 2020
ACTIVOS CORRIENTES	9,126,919	8,075,792	7,603,991	7,062,117	6,683,125	7,403,591
PASIVO CORRIENTE	5,209,801	4,208,080	3,690,995	4,243,444	3,802,655	4,533,421
Ratio Liquidez	1.75	1.92	2.06	1.66	1.76	1.63
PROMEDIO SEMESTRAL	1.80					

Fuente: Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 37. Garantías y Resguardos

	1	2	4	3	
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen.	Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor a uno (1)	Activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio	Límite de Endeudamiento en relación a los pasivos afectos al pago de interés inferior al triple del Patrimonio de la empresa
LÍMITE	No superar el 80% ALG.	Mayor o igual a uno (1)	Mayor a uno (1)	No superar el 200% Patrimonio	No superar 3 veces Patrimonio
Feb-20	29.98%	1.80	1.64	25.39%	1.45
Cumplimiento	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente: Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la empresa con corte al 28 de febrero de 2020 establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación representa 29.98% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 10, Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, del Título XVI Calificadora de Riesgo, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La menor disponibilidad de créditos del sistema financiero para financiar vehículos puede desacelerar la demanda del sector, y por tanto disminuir los ingresos de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

La Segunda Emisión de Obligaciones de EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CÍA. LTDA., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal h) y i) del Artículo 10 de la Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, del Título XVI Calificadora de Riesgo, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma Acman Cía. Ltda.



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

- El inventario de la empresa podría verse afectado por factores o riesgos externos como son: posible robo, incendio, etc. La empresa para disminuir el riesgo asociado al inventario cuenta con pólizas de seguro.
- La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa podría verse afectada ante un posible desastre natural. La empresa para disminuir el riesgo asociado a la Propiedad, Planta y Equipo cuenta con pólizas de seguro.

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

- No existen saldos en cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Al mes de febrero de 2019 los Activos Totales de Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda. ascendieron a US\$ 11,950,387

		
<p>Ing. Natalia Cortez Gerente General</p>		<p>Ec. Mario Zambrano Analista</p>

ANEXOS

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

Gráfico 2. Organigrama General de Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.



Fuente/Elaboración: EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CÍA. LTDA.

Tabla 38. Estado Situación Financiera

EMPROMOTOR CÍA. LTDA																
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	feb 19 - feb 20
ACTIVO	6.493.647	9.087.338	11.244.874	11.038.489	11.950.387	11.339.630	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	39,94%	23,74%	-1,84%	-5,11%
ACTIVO CORRIENTE	3.993.366	6.574.796	7.925.513	7.059.117	8.567.759	7.403.590	61,50%	72,35%	70,48%	63,95%	71,69%	65,29%	64,64%	20,54%	-10,93%	-13,59%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	1.042.618	1.053.048	1.413.450	878.024	868.273	281.154	16,06%	11,59%	12,57%	7,95%	7,27%	2,48%	1,00%	34,22%	-37,88%	-67,62%
ACTIVOS FINANCIEROS	1.145.328	2.392.795	2.994.096	2.551.677	3.991.971	3.131.940	17,64%	26,33%	26,63%	23,12%	33,40%	27,62%	108,92%	25,13%	-14,78%	-21,54%
INVENTARIOS	1.805.420	3.128.953	3.503.827	3.520.773	3.477.653	3.605.814	27,80%	34,43%	31,16%	31,90%	29,10%	31,80%	73,31%	11,98%	0,48%	3,69%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS			14.140	20.151	11.220	16.570	0,00%	0,00%	0,13%	0,18%	0,09%	0,15%			42,51%	47,68%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES			-	88.492	218.642	368.113	0,00%	0,00%	0,00%	0,80%	1,83%	3,25%				68,36%
ACTIVOS NO CORRIENTES	2.500.281	2.512.542	3.319.361	3.979.372	3.382.628	3.936.040	38,50%	27,65%	29,52%	36,05%	28,31%	34,71%	0,49%	32,11%	19,88%	16,36%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	2.330.069	2.349.780	3.118.867	3.593.794	2.788.738	3.497.832	35,88%	25,86%	27,74%	32,56%	23,34%	30,85%	0,85%	32,73%	15,23%	25,43%
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	25.000	25.000	25.000	185.000	25.000	185.000	0,38%	0,28%	0,22%	1,68%	0,21%	1,63%	0,00%	0,00%	640,00%	640,00%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	-	-	33.641	33.641	33.641	33.641	0,00%	0,00%	0,30%	0,30%	0,28%	0,30%			0,00%	0,00%
DERECHOS DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS	-	-	-	-	-	55.630	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,49%				
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	36.641	36.641	3.000	3.000	396.396		0,56%	0,40%	0,03%	0,03%	3,32%	0,00%	0,00%	-91,81%	0,00%	-100,00%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	108.571	101.121	138.853	163.937	138.853	163.937	1,67%	1,11%	1,23%	1,49%	1,16%	1,45%	-6,86%	37,31%	18,07%	18,07%
PASIVO	3.205.381	5.315.649	6.876.788	6.460.133	7.401.356	6.654.227	49,36%	58,50%	61,15%	58,52%	61,93%	58,68%	65,84%	29,37%	-6,06%	-10,09%
PASIVO CORRIENTE	2.194.049	5.045.692	4.968.418	4.243.445	4.698.694	4.533.421	33,79%	55,52%	44,18%	38,44%	39,32%	39,98%	129,97%	-1,53%	-14,59%	-3,52%
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	-	-	-	7.343	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%				
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1.417.367	4.197.946	2.571.167	2.491.762	2.986.348	2.566.761	21,83%	46,20%	22,87%	22,57%	24,99%	22,64%	196,18%	-38,75%	-3,09%	-14,05%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	10.738	119.371	896.392	94.611	102.392	79.379	0,17%	1,31%	7,97%	0,86%	0,86%	0,70%	1011,67%	650,93%	-89,45%	-22,48%
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	650.000	410.000	367.800	675.000	592.838	675.000	10,01%	4,51%	3,27%	6,11%	4,96%	5,95%	-36,92%	-10,29%	83,52%	13,86%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	115.944	318.375	307.355	161.566	508.521	1.212.281	1,79%	3,50%	2,73%	1,46%	4,26%	10,69%	174,59%	-3,46%	-47,43%	138,39%
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS			825.704	813.163	508.595		0,00%	0,00%	7,34%	7,37%	4,26%	0,00%			-1,52%	-100,00%
PASIVO NO CORRIENTE	1.011.332	269.957	1.908.370	2.216.688	2.702.663	2.120.806	15,57%	2,97%	16,97%	20,08%	22,62%	18,70%	-73,31%	606,92%	16,16%	-21,53%
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	-	-	48.286	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,44%	0,00%	0,00%				
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	431.567	74.965	460.484	278.011	460.484	278.011	6,65%	0,82%	4,10%	2,52%	3,85%	2,45%	-82,63%	514,27%	-39,63%	-39,63%
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	410.000	-	1.221.200	1.650.000	2.078.512	1.650.000	6,31%	0,00%	10,86%	14,95%	17,39%	14,55%	-100,00%		35,11%	-20,62%
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	101.697	118.159	157.723	184.762	163.666	192.795	1,57%	1,30%	1,40%	1,67%	1,37%	1,70%	16,19%	33,48%	17,14%	17,80%
PASIVO DIFERIDO	68.068	76.833	68.963	55.629			1,05%	0,85%	0,61%	0,50%	0,00%	0,00%	12,88%	-10,24%	-19,34%	
PATRIMONIO	3.288.266	3.771.689	4.368.086	4.578.356	4.368.086	4.578.356	50,64%	41,50%	38,85%	41,48%	36,55%	40,37%	14,70%	15,81%	4,81%	4,81%

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 39. Estado de Resultados

	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-19	2016-2017	2017-2018	2018-2019	FEB 19 -FEB 20
Ingresos	11,546,088	21,647,278	29,207,664	24,135,004	4,075,338	3,901,908	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	87.49%	34.93%	-17.37%	-4.26%
(-) Costos	9,778,685	19,047,050	26,000,225	21,527,459	3,575,935	3,509,194	84.69%	87.99%	89.02%	89.20%	87.75%	89.94%	94.78%	36.51%	-17.20%	-1.87%
GANANCIA BRUTA	1,767,403	2,600,228	3,207,439	2,607,545	499,403	392,713	15.31%	12.01%	10.98%	10.80%	12.25%	10.06%	47.12%	23.35%	-18.70%	-21.36%
Gastos Operativos	1,305,724	1,687,262	2,165,766	1,984,093	293,996	320,055	11.31%	7.79%	7.42%	8.22%	7.21%	8.20%	29.22%	28.36%	-8.39%	8.86%
EBITDA	461,679	912,966	1,041,673	623,452	205,407	72,658	4.00%	4.22%	3.57%	2.58%	5.04%	1.86%	97.75%	14.10%	-40.15%	-64.63%
DEPRECIACIONES (dep)	169,248	168,572	162,882	211,067	30,331	36,137	1.47%	0.78%	0.56%	0.87%	0.74%	0.93%	-0.40%	-3.38%	29.58%	19.14%
AMORTIZACIONES (amr)							0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
GANANCIA (PERDIDA) OPERATIVA - (UAIH)	292,431	744,394	878,791	412,385	175,076	36,521	2.53%	3.44%	3.01%	1.71%	4.30%	0.94%	154.55%	18.05%	-53.07%	-79.14%
(-) Gastos Financieros	227,412	166,092	264,517	442,447	54,314	23,770	1.97%	0.77%	0.91%	1.83%	1.33%	0.61%	-26.96%	59.26%	67.27%	-56.24%
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	173,731	250,830	354,264	412,700		1,379	1.50%	1.16%	1.21%	1.71%	0.00%	0.04%	44.38%	41.24%	16.50%	#¡DIV/0!
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	238,750	829,132	968,538	382,638	120,762	12,750	2.07%	3.83%	3.32%	1.59%	2.96%	0.33%	247.28%	16.81%	-60.49%	-89.44%
(-) Participación a Trabajadores	36,488	124,370	145,281	57,396	-	-	0.32%	0.57%	0.50%	0.24%	0.00%	0.00%	240.85%	16.81%	-60.49%	#¡DIV/0!
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	202,262	704,762	823,257	325,242	120,762	12,750	1.75%	3.26%	2.82%	1.35%	2.96%	0.33%	248.44%	16.81%	-60.49%	-89.44%
(-) Impuesto a la Renta	115,285	167,234	226,860	114,972	-	-	1.00%	0.77%	0.78%	0.48%	0.00%	0.00%	45.06%	35.65%	-49.32%	#¡DIV/0!
UTILIDAD NETA	86,977	537,528	596,397	210,270	120,762	12,750	0.75%	2.48%	2.04%	0.87%	2.96%	0.33%	518.01%	10.95%	-64.74%	-89.44%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedoradora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 40. Estado de Resultados Proyectado

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO EXPRESADO EN US DOLARES						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Venta de servicios	29,207,664	24,135,004	14,481,002	14,698,217	14,918,691	15,142,471
(-) Costos	26,000,225	21,527,459	12,916,475	13,110,223	13,306,876	13,506,479
UTILIDAD OPERACIONAL	3,207,439	2,607,545	1,564,527	1,587,995	1,611,815	1,635,992
(-) Gastos de Administración y Ventas	2,328,648	2,195,160	1,426,854	1,448,257	1,469,981	1,492,030
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	878,791	412,385	137,673	139,738	141,834	143,962
(-) Gastos Financieros	264,517	442,447	265,468	269,450	273,492	277,594
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	354,264	412,700	159,291	161,680	164,106	166,567
UTILIDAD ANTES DE PAT e IMP. RENTA	968,538	382,638	31,496	31,968	32,448	32,935
(-) Participación a Trabajadores	145,281	57,396	4,724	4,795	4,867	4,940
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	823,257	325,242	26,771	27,173	27,581	27,994
(-) Impuesto a la Renta	226,860	114,972	6,693	6,793	6,895	6,999
UTILIDAD NETA	596,397	210,270	20,079	20,380	20,685	20,996

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 35. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
CÁLCULO NOF	A.C.	Caja	1,413,450	878,024	790,261	1,027,245	1,027,245	1,027,245
		Clientes	2,994,096	2,551,677	1,513,147	1,535,845	1,558,882	1,582,266
		Inventarios	3,503,827	3,520,773	2,089,926	2,121,275	2,153,094	2,185,390
	P.C.	Proveedores	2,571,167	2,491,762	2,097,353	2,128,813	2,160,745	2,193,156
		Otros Pasivos Espontáneos	307,355	161,566	234,461	236,805	239,173	241,565
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	5,032,851	4,297,146	2,061,521	2,318,746	2,339,303	2,360,179
		Incremento/Disminucion NOF	(735,705)	(2,235,625)	257,225	20,557	20,877	
FINANCIACIÓN	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	4,368,086	4,578,356	4,598,435	4,618,814	4,639,500	4,660,496
		+ Deudas largo plazo	1,681,684	1,928,011	1,408,417	883,373	365,522	140,120
		- Activos Inmovilizados	3,118,867	3,593,794	3,413,284	3,227,360	3,035,857	2,838,609
	F.M.	= Fondo de Maniobra	2,930,903	2,912,573	2,593,568	2,274,828	1,969,165	1,962,006
		FM-NOF	(2,101,948)	(1,384,573)	532,047	(43,918)	(370,138)	(398,173)

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

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

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

Tabla 41. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Est Muestral	Zvector
INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES								
Índice de Competitividad Global	76 / 140	91 / 138	83/140	86/140	90/141			
Índice de Percepción de Corrupción	107 / 167	120 / 176	117/180	114/180	-			
Índice de Democracia	83 / 167	82 / 167	76 / 167	68/167	-			
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
PIB nominal (millones \$)	99,290	99,938	104,296	107,562	107,436	103,704	3,963.11	0.94
Crecimiento PIB real (%)	0.1	-1.2	2.4	1.3	-0.1	0.49	1.38	-0.43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2.2	1.3	-0.3	-1.4	-0.07	-0.54	1.35	0.35
Balanza comercial / PIB (%)	-2.1	1.2	0.09	-0.48	0.38	-0.18	1.26	0.45
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-3.97	-5.6	-5.9	-3.7	-2.26	-4.26	1.48	1.35
Deuda pública interna / PIB (%)	12.6	12.5	14.2	12.5	14.8	13.3	1.08	1.34
Deuda pública externa / PIB (%)	20.4	25.7	30.4	32.6	38.0	29.4	6.72	1.28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	19,042	22,635	24,531	25,260	26,197	23,533	2,830.68	0.94
Liquidez Total M2 (millones \$)	39,651	46,188	50,791	53,665	57,968	49,652	7,045.82	1.18
Otros Indicadores								
Precio del Petróleo WTI	48.7	43.3	50.8	65.2	61.8	54.0	9.22	0.85
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995.5	994.9	621.3	641.1	677.6	786.1	172	-0.63

Fuente: Banco Central del Ecuador, INEC, The Economic Times, World Economic Forum, Banco Mundial, Transparency International, The Economist Intelligence Unit, Ministerio de Finanzas

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.