

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL GALARMOBIL S.A.

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 084/2024 del 28 de marzo de 2024  
Información Financiera cortada al 31 de enero de 2024

Analista: Econ. Pamela Olalla  
[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**GALARMOBIL S.A.**, es una compañía ecuatoriana dedicada a la importación, exportación, fabricación, comercialización, distribución, compraventa por mayor y menor, consignación, en el interior o exterior del país, de todo tipo de vehículos, nuevos y/o usados, livianos y pesados, sus partes, piezas, accesorios y repuestos, bajo las marcas Chery, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck. Se ubica en la ciudad de Guayaquil.

**Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005955, emitida el 17 de agosto de 2022**

**Fundamentación de la Calificación**

Comité de Calificación reunido en sesión No. 084/2024 del 28 de marzo de 2024, decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** al Primer Programa de Emisión de Papel Comercial GALARMOBIL S.A., por un monto de hasta un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.500.000,00)

**Categoría AA:** "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Primer Programa de Emisión de Papel Comercial GALARMOBIL S.A., se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- GALARMOBIL S.A., es un distribuidor autorizado de Chery, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck, siendo sus principales líneas de negocio: venta al por menor y mayor de vehículos, venta al por menor y mayor de repuestos, talleres, vehículos usados.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse dentro de un segmento de mercado.

- Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos de la compañía disminuyen en 8,06% frente al año 2022, cerrando en USD 50,57 millones (USD 55,01 millones al cierre de 2022). Para los periodos interanuales, los ingresos continuaron con la tendencia a la baja (-29,21%), pasando de USD 4,66 millones en enero de 2023 a USD 3,30 millones en enero de 2024. Este comportamiento (tanto en los periodos anuales como interanuales) estuvo determinado por una reducción en la venta de vehículos nuevos.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó de 3,46% en 2022 a 2,92% en diciembre de 2023. Al 31 de enero de 2024 el margen operativo se ubicó en 7,76%, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2023, cuando fue de 3,97%.
- Después de descontar el rubro de gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados netos positivos pero decrecientes, desde un 1,04% de los ingresos en 2022 a 0,99% en diciembre de 2023, como efecto de la reducción de sus ventas. Para enero de 2024, la utilidad antes de impuestos se ubicó en 4,67% de los ingresos, porcentaje superior a lo arrojado en su similar de 2023, cuando fue 2,30% de los ingresos, en función de la mejoría presentada desde su margen operativo.
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2022 registró USD 2,02 millones y representó el 3,66% de los ingresos ordinarios, mientras que a diciembre de 2023 se ubicó en USD 1,67 millones, y significó el 3,30% de los ingresos (USD 0,26 millones y el 7,76% de los ingresos en enero de 2024). Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- Los activos totales de GALARMOBIL S.A. presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de USD 32,65 millones en el año 2022, a USD 40,16 millones en diciembre de 2023 y USD 38,82 millones en enero de 2024. Estas variaciones obedecen al comportamiento de sus inventarios y cuentas por cobrar clientes, principalmente.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, el cual registró un comportamiento relativamente estable durante el periodo analizado, pasando de 82,89% en diciembre de 2022 a un 84,92% en el año 2023 y un 84,00% en enero de 2024.
- El patrimonio por su parte pasó de financiar el 17,11% de los activos en diciembre de 2022 a un 15,08% en diciembre de 2023 y un 16,00% en enero de 2024, variaciones que se atribuyen al comportamiento de sus resultados del ejercicio.
- Se debe indicar que el capital social se mantuvo sin variaciones a partir del año con un rubro de USD 4,00 millones, el mismo que a diciembre de 2023 financió el 9,96% de los activos y el 10,30% en enero de 2024.
- La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó en 5,63 veces en 2023 y 5,25 veces en enero de 2024.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 11 de enero de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de GALARMOBIL S.A., aprobó y autorizó por unanimidad que la compañía emita el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial hasta por un monto de hasta USD 1,50 millones.
- Con fecha 09 de febrero de 2022 GALARMOBIL S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Papel Comercial – GALARMOBIL S.A.
- Con fecha 07 de marzo del 2023, ATLÁNTIDA CASA DE VALORES, inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta septiembre de 2023 colocó el 100,00% del programa aprobado (USD 1,50 millones).
- El Primer Programa de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
  - ❖ Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con lo enlistado anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener **semestralmente** la relación pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores
  - ❖ Al 31 de diciembre de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Adicionalmente, el emisor constituye una garantía específica a través de un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria”. Dicho contrato fue otorgado a favor del Representante de Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores.
  - ❖ Al 31 de enero de 2024 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de enero de 2024, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 29,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos USD 23,46 millones, presentando este último una cobertura de 15,64 veces sobre el monto de la Emisión de Corto Plazo, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a enero de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del primer trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Al ser GALARMOBIL S.A, un franquiciado, se tiene el riesgo relacionado de la volatilidad del tipo de cambio, puesto que una posible revaluación de otra moneda frente al dólar podría encarecer la importación de los vehículos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligarían al cierre de puntos de venta de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, los riesgos previsibles

de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados libres de gravamen. Los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes no relacionados que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar comerciales, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes no relacionados que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes.

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

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

Al 31 de enero de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de GALARMOBIL S.A., que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Primer Programa de Emisión de Papel Comercial GALARMOBIL S.A., se fundamenta en:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios.
- Contrato de Papel Comercial.

- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021 y 2022, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve la compañía.
- Calidad de la compañía (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la compañía.

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

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

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

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

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

Con fecha 11 de enero de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de GALARMOBIL S.A., aprobó y autorizó por unanimidad que la compañía emita el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial hasta por un monto de hasta USD 1,50 millones.

Posteriormente, con fecha 09 de febrero de 2022 GALARMOBIL S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Papel Comercial – GALARMOBIL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DEL PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

PAPEL COMERCIAL – GALARMOBIL S.A.	
Emisor	GALARMOBIL S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 1'500.000.00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar
Clase	Clase A
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días.
Tasa de Interés	Cero cupón.
Características de los Valores	Valores desmaterializados, con un valor nominal de USD 1,00
Amortización de capital	Al vencimiento.
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 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
Sistema de Colocación	Bursátil.
Tipo de Oferta	Pública
Contrato de Underwriting	No contempla Contrato de Underwriting
Representante de los Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Agente Estructurador y Colocador	ATLÁNTIDA CASA DE VALORES ACCITLAN S.A.
Fecha de emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Garantía General	De acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	"Contrato de Prenda Comercial Ordinaria", otorgado por la compañía GALARMOBIL S.A., a favor del Representante de Obligacionistas, prenda que recae sobre el inventario denominado "Inventario de Vehículos", documentos que fueron protocolizados el 11 de febrero de 2022, ante la Notaría Quincuagésima Segunda del Cantón Guayaquil".
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo; adquisición de vehículos y sus partes.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 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.</li> <li>✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener semestralmente la relación pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Situación del Primer Programa de Papel Comercial (31 de enero de 2024).

Con fecha 17 de agosto de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005955, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 19 de agosto de 2022. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 06 de agosto de 2024.

## Colocación de los Valores

Con fecha 07 de marzo del 2023, ATLÁNTIDA CASA DE VALORES, inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta septiembre de 2023 colocó el 100,00% del programa aprobado (USD 1,50 millones).

Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades del flujo de la compañía.

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

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

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Garantía Específica

### Prenda Comercial Ordinaria

El Primer Programa de Papel Comercial se encuentra garantizado con un "Contrato de Prenda Comercial Ordinaria", otorgado por la compañía GALARMOBIL S.A., a favor del Representante de Obligacionistas, prenda que recae sobre el inventario denominado "Inventario de Vehículos".

El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria suscrito el 08 de enero de 2022 ha sido entregado por GALARMOBIL S.A. al Representante de los Obligacionistas. La Prenda Comercial Ordinaria sobre la cuenta "Inventario Vehículos" se mantendrá durante toda la vigencia del Papel Comercial, el monto efectivo de los activos de prenda cubrirá el 46,67% del saldo de capital vigente de la Primera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo; por lo que, a medida que dicha Emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los activos en prenda contenidos en la cuenta "Vehículos" se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación antes señalada.

❖ Al 31 de enero de 2024, la Primera Prenda Comercial Ordinaria consistente en "Inventario de Vehículos" ascendió a la suma de USD 705.000,00, monto que cubre el 47,00% del saldo de capital del papel comercial, cumpliendo lo establecido en un inicio.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica (Contrato de Prenda Comercial Originaria) que respalda la emisión, se debe indicar que presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa este normalmente operando.

### Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener **semestralmente** la relación pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

- ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente

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

CUADRO 2: RESGUARDOS

Indicador	Límite	dic-23	ene-24	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	-	1,17	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	-	5,83	SI
Pasivo financiero / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 6	4,01	-	SI

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Monto Máximo de la Emisión

El Primer Programa de Emisión de Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por GALARMOBIL S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de enero de 2024, la compañía presentó un total de activos de USD 38,82 millones, de los cuales el 88,95% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, enero 2024 (miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	3.422	9,91%
Exigibles	13.077	37,87%
Realizables	4.720	13,67%
Propiedad Planta y Equipo	4.226	12,24%
Otros activos	9.087	26,31%
<b>TOTAL</b>	<b>34.532</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 29,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,46 millones. Dicho valor genera una cobertura de 15,64 veces sobre el monto de la Emisión de Corto Plazo, de esta manera se puede determinar que el Primer Programa de Papel Comercial de GALARMOBIL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de enero de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 6,00 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, enero 2024

Descripción	miles USD
Total Activos	38.822
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	944
(-) Activos Gravados	4.291
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	4.256
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	10
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>29.321</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>23.457</b>
Primer Programa de Papel Comercial	1.500
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>19.55</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>15.64</b>

Fuente: GALARMOBIL. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,04 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de enero de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 4,29 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 34,53 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%)

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

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Saldo Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Saldo Obligaciones emitidas)

de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de enero de 2024, el 46,35% del 200% del patrimonio y el 92,69% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO

Descripción	miles USD
Patrimonio	6.210
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>12.420</b>
Segunda Emisión de Obligaciones	170
Tercera Emisión de Obligaciones	4.086
Primer Papel Comercial	1.500
<b>Total Emisiones</b>	<b>5.756</b>
<b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>	<b>46,35%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>92,69%</b>

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2024	2025	2026	2027
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
VENTAS	63.316.225	66.482.037	69.806.139	73.296.446
COSTO DE VENTAS	55.104.226	57.859.437	60.752.409	63.767.908
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>8.212.000</b>	<b>8.622.600</b>	<b>9.053.729</b>	<b>9.528.538</b>
GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	6.287.960	6.602.358	6.932.476	7.279.100
PARTICIPACION TRABAJADORES	122.313	147.451	176.535	231.040
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	143.557	150.735	158.272	166.185
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>1.658.169</b>	<b>1.722.056</b>	<b>1.786.446</b>	<b>1.852.213</b>
GASTOS FINANCIEROS	1.179.179	1.111.328	1.022.147	790.855
II Emisión de Obligaciones	10.838	-	-	-
I Programa de Papel Comercial	117.211	117.211	117.211	-
III Emisión de Obligaciones	417.969	329.297	206.875	57.891
Gastos Financieros	633.162	664.820	698.061	732.964
OTROS INGRESOS (EGRESOS)	214.120	224.826	236.067	247.870
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>693.109</b>	<b>835.554</b>	<b>1.000.366</b>	<b>1.309.228</b>
IMPUESTOS	173.277	208.888	250.092	327.307
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>519.832</b>	<b>626.665</b>	<b>750.275</b>	<b>981.921</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

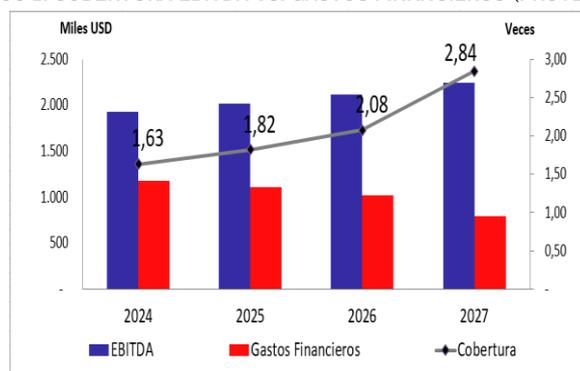
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectaron en sus ingresos un crecimiento del 5,00% para los años 2024, 2025, 2026 y 2027, por su parte el costo de ventas fue proyectado bajo un supuesto constate, con una representación promedio (2024-2027) sobre los ingresos de 87,02%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 12,98% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente estable sobre los ingresos (10,40%), lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de un 2,62% en 2024 a 2,53% en 2027.

Los gastos financieros tendrían una representación de inferior al 2,00% sobre los ingresos durante el periodo proyectado; por lo que una vez descontados otros ingresos (egresos) y los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que representaría el 0,82% de los ingresos en 2024 y 1,34% en 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,63 veces en el año 2024 a 2,84 veces en 2027.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

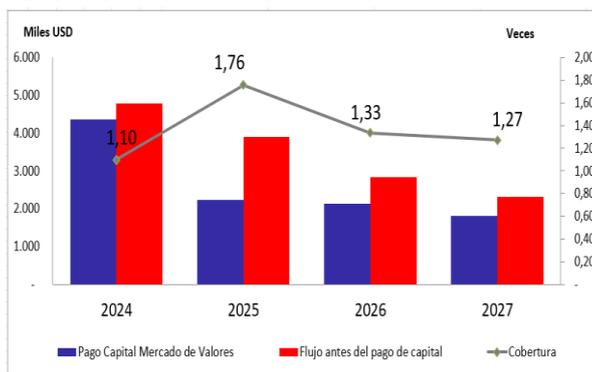
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia una salida de efectivo a lo largo de los años (excepto en 2024) y después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027
Utilidad Neta	520	627	750	982
Depreciación y amortización	144	151	158	166
Cambio de cuentas por cobrar neto	494	(352)	(554)	(175)
Cambio de inventario	(117)	(106)	(286)	(87)
Cambio de cuentas por pagar	553	18	757	(19)
Cambio en otros activos	485	95	199	(122)
Cambio en otros pasivos	226	570	266	1.012
<b>Flujo de efectivo de Actividades Operación</b>	<b>2.305</b>	<b>1.003</b>	<b>1.291</b>	<b>1.757</b>
Adquisiciones de PPE, Intangibles	-	(500)	(100)	(100)
Cambio de resultados integrales	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo de Actividades Inversión</b>	<b>-</b>	<b>(500)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
II Emisión de Obligaciones Pago	(340)	-	-	-
I Programa de Papel Comercial Colocación	-	-	-	-
I Programa de Papel Comercial Pago	(1.383)	-	-	-
III Emisión de Obligaciones Colocación	-	-	-	-
III Emisión de Obligaciones Pago	(906)	(1.125)	(1.531)	(1.219)
AUMENTO EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	3.000	-	-
(DISMINUCIÓN) EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	(1.725)	(1.100)	(600)	(600)
<b>Flujo de efectivo de Financiamiento</b>	<b>(4.354)</b>	<b>775</b>	<b>(2.131)</b>	<b>(1.819)</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>	<b>(2.049)</b>	<b>1.278</b>	<b>(940)</b>	<b>(162)</b>
Caja Inicial	2.600	551	1.828	888
<b>Caja Final Calculada</b>	<b>551</b>	<b>1.828</b>	<b>888</b>	<b>726</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda significaría 1,10 veces en 2024; mientras que, para 2027, sería de 1,27 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable ventas netas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del 0,80% en sus ventas entre 2024 y 2025; -0,90% en 2026 y 2027, considerando estos supuestos la compañía generaría utilidad y saldos de efectivo positivos en todos los periodos proyectados.

## Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real a enero de 2024 y lo proyectado al primer trimestre de 2024, de lo cual se desprende que las ventas registraron un avance de 23,66%, mientras que los costos de ventas registraron un avance de 21,75%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 36,51%.

Por su parte, los gastos operativos registraron un avance de 27,99% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional, con un avance de 70,16% frente a lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos con un cumplimiento de 100,35%.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Descripción	ene-24		
	Proyectado IT	Real	Avance
Ingresos	13.930	3.296	23,66%
Costo de ventas	12.123	2.637	21,75%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.807</b>	<b>660</b>	<b>36,51%</b>
Gastos Operacionales	1.442	404	27,99%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>365</b>	<b>256</b>	<b>70,16%</b>
Gastos Financieros	259	82	31,62%
Otros ingresos, gastos	47	20	43,25%
<b>Utilidad antes de Participaciones e Impuestos</b>	<b>153</b>	<b>154</b>	<b>100,35%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de enero de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 1,22 millones; mientras que, su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -0,83 millones y un flujo procedente de actividades de financiamiento de USD 3,00 millones, lo que generó un neto de efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo de USD 3,77 millones.

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

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

## Riesgo de la Economía

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>8</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>9</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>10</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>11</sup>.

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

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>13</sup>.

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

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

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

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

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

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

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

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

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

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud<sup>14</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>15</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>16</sup>. En el caso de Ecuador, en 2020 específicamente, este factor exógeno llegó a afectar en un 3% al Producto Interno Bruto (PIB), el Ecuador dejó de producir alrededor de USD 3.000 millones anuales, lo cual representó aproximadamente el doble del presupuesto que se destinó para los servicios de salud pública<sup>17</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.254 puntos al 21 de marzo de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>18</sup>.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>19</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating en agosto de 2023 bajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país<sup>20</sup>. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025<sup>21</sup>.

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

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

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

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

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

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

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

<sup>21</sup> <https://bvgnoticias.com/sp-mejora-la-perspectiva-crediticia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

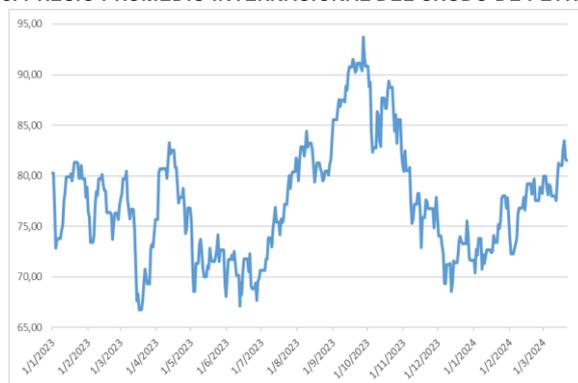
En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento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

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

Hasta febrero de 2024, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.995,0 millones, inferior un 14,18% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.324,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.190,3 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 195,3 millones<sup>23</sup>. Además, según estudios realizados por el Banco Central del Ecuador, la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Ecuador y China marcará un hito histórico. En base a las estimaciones del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en el primer año de vigencia del acuerdo, las exportaciones aumenten en un 22,8% y las importaciones en un 39,1%. Además, se proyecta un crecimiento promedio de las exportaciones ecuatorianas del 8,4% y de las importaciones del 7,8% hasta el año 2030. Estos datos reflejan el potencial de crecimiento y las oportunidades de comercio que se esperan con la implementación de este acuerdo comercial entre Ecuador y China<sup>24</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 80,79 por barril el 22 de marzo de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>25</sup>.

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



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

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>26</sup>. Además, es importante tomar en cuenta factores como el cierre del bloque petrolero del ITT, que podría resultar en una reducción de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Esto implica la pérdida de la producción de 56.362 barriles diarios, lo que representa aproximadamente un 14% de la producción nacional de petróleo<sup>27</sup>.

<sup>22</sup> chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\_032023.pdf

<sup>23</sup> Banco Central del Ecuador.

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

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

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

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

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

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta febrero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.464 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 905 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 159 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 172 millones; la recaudación total a febrero de 2024 totaliza USD 2.814 millones, un 0,2% superior a la recaudación en febrero de 2023.<sup>29</sup>

La **inflación mensual** en febrero de 2024 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 1,43% y la **acumulada** fue de 0,22%. Para febrero de 2024, en 7 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,16%, con resultados positivos, siendo las más representativas categorías como los alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, transporte. En otras 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,84% se registraron resultados negativos de mayor porcentaje en: bienes y servicios diversos; muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; y, salud.<sup>30</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>31</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para febrero de 2024<sup>32</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en febrero de 2024, se ubicó en USD 791,09<sup>33</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,54% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024<sup>34</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>35</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023<sup>36</sup>. Para febrero de 2024, la tasa de **empleo adecuado** registró un total del 33,9%, mientras que la tasa de **subempleo** representó el 21,2% de la población económicamente activa del Ecuador<sup>37</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>38</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC

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

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

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

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

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

<sup>33</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin\\_tecnico\\_02-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf)

<sup>34</sup> [https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment\\_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemo=de:none&\\_wpnonce=e02d212884](https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemo=de:none&_wpnonce=e02d212884)

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

<sup>36</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf)

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

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

compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>39</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,93% para marzo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,53%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,60%<sup>40</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para enero de 2024 alcanzó la suma de USD 79.308,7 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.914,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.496,5 millones<sup>41</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera<sup>42</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>43</sup>.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales<sup>44</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>45</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>46</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros<sup>47</sup>.

Para diciembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.877,30 millones, cifra inferior a la reportada en diciembre de 2022, cuando fue de USD 47.707,43 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos

<sup>39</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

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

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

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

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

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

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

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

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

internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para diciembre de 2023 fue de USD 13.437,99 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 930,14 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,22% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>48</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 5.086,41 millones al febrero de 2024)<sup>49</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>50</sup> constituidas alcanzaron USD 1.926 millones al 24 de enero de 2024, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.555 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 371 millones<sup>51</sup>. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024<sup>52</sup>.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

GALARMOBIL S.A., fue constituida mediante escritura pública celebrada ante el Notario Trigésimo Segundo del Cantón Guayaquil, Doctor Nelson Javier Torres Carrillo, otorgada el 15 de mayo del 2007, e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 02 de agosto del 2007, a partir de esta el plazo de duración de GALARMOBIL S.A. es de cincuenta (50) años, esto es hasta el 02 de agosto de 2057.

El objeto social de la compañía es la importación, exportación, fabricación, comercialización, distribución, compraventa por mayor y menor, consignación, en el interior o exterior del país, de todo tipo de vehículos, nuevos y/o usados, livianos y pesados, sus partes, piezas, accesorios y repuestos.

GALARMOBIL S.A., cuenta con varias líneas de negocio, mismas que poseen un portafolio de productos diversificado y servicios de alta calidad, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse en la industria.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de GALARMOBIL S.A., al 31 de enero de 2024, es de USD 4,00 millones, el mismo que se divide en 4.000.000 acciones ordinarias y normativa con un valor nominal de USD 1,00 cada una. La estructura accionarial de la Compañía concentra el 99,00% en el accionista CHRISTIAN SEBASTIAN GALARZA MARTINEZ quien figura también como Gerente General dentro de la misma.

CUADRO 10: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CHRISTIAN SEBASTIAN GALARZA MARTINEZ	3.960.192	99,00%
GALARZA MARTINEZ HERBERTH RODRIGO	39.808	1,00%
<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

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

<sup>49</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/Indices/m2062122023.html>

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

<sup>51</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Feb24.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb24.pdf)

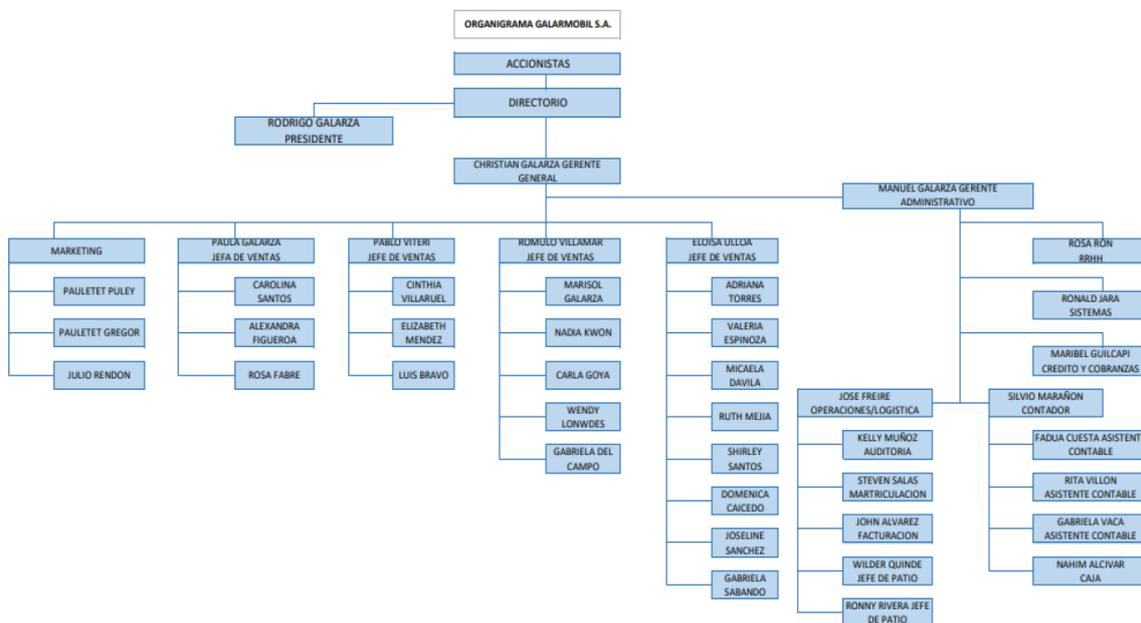
<sup>52</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. GALARMOBIL S.A., es administrada por Presidente y Gerente General, los cuales están sujetos a las atribuciones y deberes contemplados en los estatutos sociales de la Compañía.

La Junta General se reunirá ordinariamente una vez al año y extraordinariamente en cualquier tiempo por pedido del Presidente o el Gerente General o de los accionistas que represente al menos el 25% del capital suscrito.

Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

**GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA**



Fuente y Elaboración: Prospecto de Oferta Pública GALARMOBIL S.A.

GALARMOBIL S.A., dentro cuenta con un equipo altamente capacitado en las funciones que ejercen, lo cual le ha permitido a la compañía mantener una importante trayectoria dentro de la industria a la cual pertenece.

**CUADRO 11: ADMINISTRADORES ACTUALES**

Nombre	Cargo
CHRISTIAN SEBASTIAN GALARZA MARTINEZ	GERENTE GENERAL
GALARZA MARTINEZ HERBERTH RODRIGO	PRESIDENTE

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

**Gobierno Corporativo**

GALARMOBIL S.A., presenta un desempeño importante dentro de su Gobierno Corporativo. Los principales responsables de la compañía son los propios accionistas, cuentan con alta trayectoria profesional con más de 25 años. La compañía cuenta con un área de auditoría interna que reporta a los administradores principales. También cuenta con una política de la información que no ha sido aprobada formalmente. Los avances relacionados con temas de gobierno corporativo se difunden en la memoria anual.

La Compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre

otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Empleados

Al 31 de enero de 2024, GALARMOBIL S.A., mantiene en su nómina de empleados un total de 132 colaboradores, todos cuentan con contrato indefinido y se encuentran desarrollando actividades dentro de las áreas de administración, ventas y post venta; siendo el área de ventas la más representativa con el 45,45% del total de empleados, le sigue el área administrativa con el 32,58% y el área de post venta con el 21,97%. Los colaboradores están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 12: COMPAÑÍAS VINCULADAS

Relacionado	Empresa	Cargo	Situación Legal
CHRISTIAN SEBASTIAN GALARZA MARTINEZ	SERVIGESTION S.A.S	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	GALARCREDIT S.A.S	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	GALARZAUTO S.A.	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	CORPORACION GALARZA AUTOGALARZA S.A.	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	INMOBILIARIA GALARZA CAMPOVERDER INMOBIGARC S.A.S	PRESIDENTE / ACCIONISTA	ACTIVA
	LAPIPETTE S.A.	PRESIDENTE / ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	STONE S.A.	PRESIDENTE / ACCIONISTA	ACTIVA
GALARZA MARTINEZ HERBERTH RODRIGO	IMPERIAL CARROCERIAS IMPECAR S.A.	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	CORPORACION HERMANOS GALARZA INTERNACIONAL GALARCORP S.A.	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	LAPIPETTE S.A.	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	MOSINVEST S. A.	GERENTE GENERAL / ACCIONISTA	ACTIVA
	CORPORACION GALARZA AUTOGALARZA S.A.	PRESIDENTE	ACTIVA
	GALARPLAN S.A.	PRESIDENTE / ACCIONISTA	ACTIVA
	IMPERIAL CARROCERIAS IMPECAR S.A.	PRESIDENTE / ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	GALARZAUTO S.A.	PRESIDENTE / ACCIONISTA	ACTIVA
	SIMONMOTORS S.A.S.	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO / ACCIONISTA	ACTIVA
	GALARZA MOTORS COMPANY GALARZAMOTORS S.A.	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA
	AUTOMOTORES DIESEL AUTODIESEL S.A.	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
STONE S.A.	ACCIONISTA	ACTIVA	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 13: PARTICIPACIÓN EN OTRAS COMPAÑÍAS

Empresa	Capital suscrito (USD)	Participación	Estado Actual
CORPORACION GALARZA AUTOGALARZA S.A.	10.000,00	99,00%	Activa

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos de la Empresa

### Divisiones de Negocio y Productos

GALARMOBIL S.A., es distribuidor autorizado de Chery, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck, Hyundai. Sus principales líneas de negocios son:

- Ventas al por menor y mayor de vehículos.
- Ventas al por menor y mayor de repuestos.
- Post Venta: Talleres, para mantenimiento a sus clientes.
- Venta de vehículos a entidades gubernamentales.
- Compra y venta de autos usados.

## Clientes<sup>53</sup>

GALARMOBIL S.A., cuenta con una amplia gama de clientes gracias al diversificado portafolio de servicios que oferta. Al 31 de diciembre de 2023, los 5 principales representaron en conjunto el 8,22% del total de ingresos (13,13% en enero de 2024); el más importante, significó el 3,60% (6,92% en enero de 2024), lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (diciembre 2023)

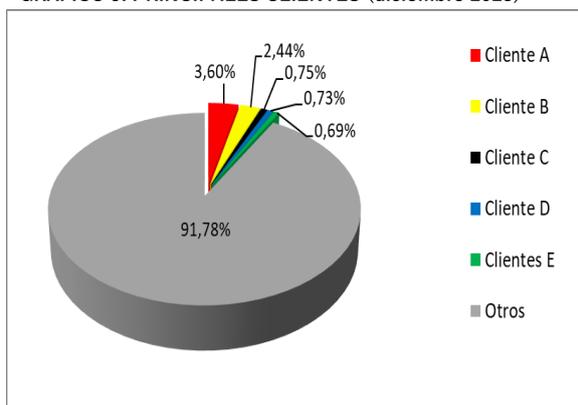
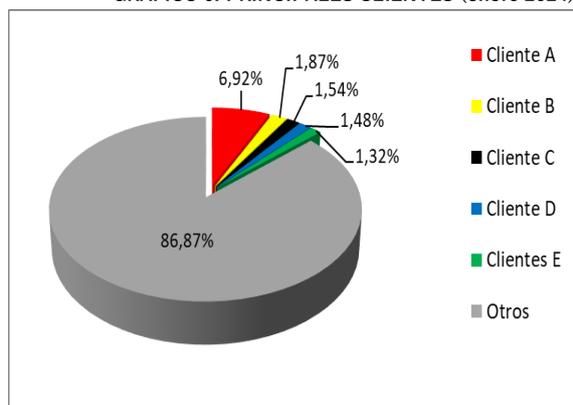


GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES (enero 2024)



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

GALARMOBIL S.A., maneja un portafolio de clientes muy extenso, y debido a la naturaleza y la característica de los artículos que comercializa, no tiene concentración en sus ventas, sus clientes son el público en general.

Al referirnos a las políticas de crédito de GALARMOBIL S.A., se debe indicar que el financiamiento que brinda a sus clientes en la línea de venta de vehículos es a través de instituciones financieras en 65% aproximadamente, las ventas de contado representan el 35%. El plazo que otorga la empresa a los clientes es de 30, 60 y hasta 90 días.

Es importante mencionar que, la Compañía cuenta además con una política de cobranzas que ha permitido mantener la calidad de su cartera.

Al 31 de diciembre de 2023, el 100% de la cartera de GALARMOBIL S.A. se encuentra vigente, es decir no se registran saldos vencidos, conducta que se mantiene al 31 de enero de 2024. Los resultados mencionados, evidencian la estructura de una cartera sana.

CUADRO 14: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera Total	2022	2023	ene-24
Corriente	43,32%	39,00%	41,05%
Por vencer 30 días	39,45%	40,01%	40,09%
Por vencer de 31 a 60 días	13,16%	13,89%	12,63%
Por vencer de 61 a 90 días	4,07%	7,10%	6,23%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>53</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

## Proveedores<sup>54</sup>

GALARMOBIL S.A., incluye dentro de sus cuentas por pagar principalmente proveedores nacionales. Considerando el costo de ventas de vehículos nuevos, USD 39,98 millones, al 31 de diciembre del 2023, el más importante representa el 53,21% (52,40% en enero de 2024), los demás registran participaciones individuales inferiores al 15,00%.

Es importante mencionar que, los proveedores de GALARMOBIL S.A., abastecen a la compañía de diferentes marcas de vehículos; es decir, no dependen únicamente de un solo bien comercializado, minimizando de esta manera la probabilidad de un posible riesgo de concentración.

De acuerdo con lo indicado por la administración, las cuentas por pagar a proveedores mantienen una antigüedad un máximo de 45 días.

## Política de Precios

GALARMOBIL S.A., depende exclusivamente de los importadores de las marcas para el Ecuador, no existe influencia directa sobre los mismos. Los importadores colocan el precio de venta en el mercado, el mismo que es obligatorio para todos los concesionarios de la marca en el país.

Al ser representante de marcas, cuentan con las siguientes características básicas:

- Homogeneidad de productos a nivel nacional.
- Homogeneidad de precios a nivel nacional.
- Homogeneidad de bonos y promociones a nivel nacional.
- Homogeneidad de garantía a nivel nacional.
- Homogeneidad de atención a nivel nacional.

Los precios se establecen en función de parámetros nacionales que permitan un buen funcionamiento al área comercial, estableciendo ofertas permanentes para mantener la expectativa de los clientes.

## Política de Inversiones

Dentro de las políticas financieras de GALARMOBIL S.A., se establece que las inversiones fueron priorizadas de la siguiente manera:

- Adecuación y readecuación de instalaciones, obras físicas para la atención de venta y postventa (principalmente en talleres). Con estas inversiones se redujeron los costos por arriendo de locales.
- Readecuación de imagen y adecuaciones al sistema para mejorar controles.
- Inversión en seguridad, cámaras, seguro de la empresa, etc.
- Inversión en capital humano, reestructuración y capacitación del departamento de contabilidad, facturación, de ventas y de postventa.
- Desarrollar las aplicaciones de la página web, y reforzar el sistema operativo.
- Crear un inventario de repuestos acorde a la imagen de la empresa.
- Realizar nuevas adecuaciones en los locales.

## Política de Financiamiento

GALARMOBIL S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, es así que al 31 de diciembre del 2023 la representación del pasivo sobre el activo total fue de 84,92% (84,00% en enero de 2024).

Entre las cuentas más relevantes para financiar la operación de la compañía se encuentra, la deuda financiera que estuvo conformada por obligaciones financieras y mercado de valores, y que, con corte a diciembre de 2023,

<sup>54</sup> La compañía mantiene buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

totalizó USD 24,27 millones y financió el 60,45% de los activos (USD 22,33 millones; 57,52% de los activos en enero de 2024). Le siguen en importancia las cuentas por pagar a proveedores, que registraron una participación de 17,72% a diciembre de 2023 (19,18% en enero de 2024).

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA CON COSTO (diciembre 2023)

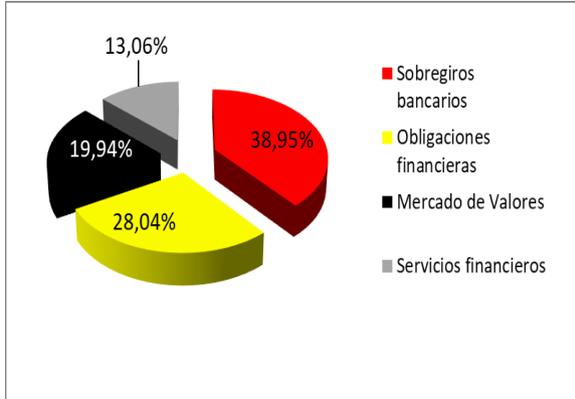
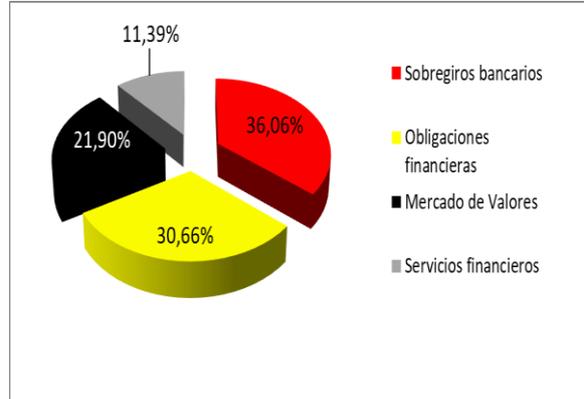


GRÁFICO 8: DEUDA FINANCIERA CON COSTO (enero 2024)



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Como parte del financiamiento del negocio, GALARMOBIL S.A., ha suscrito con diversas entidades financieras o manejadoras de productos financieros, convenios de compra venta de facturas de clientes y de proveedores, incluyendo pagarés por lotes de facturas negociadas con el objeto de que los bancos financien directamente a los clientes y/o cancelen a los proveedores de GALARMOBIL S.A.<sup>55</sup>

## Responsabilidad Social y Ambiental

GALARMOBIL S.A., mantiene un desempeño aceptable en cuanto a sus prácticas de responsabilidad social debido a que la compañía ha identificado sus grupos de interés y ha definido estrategias de participación con los mismos. La empresa cuenta con programas que formales que promueven la eficiencia energética y el reciclaje. Se realizan algunas acciones que promueven el consumo racional del agua, aunque estas acciones no forman parte de los programas formales, en tal sentido no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

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

GALARMOBIL S.A., es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Régimen aduanero, entre otras.

## Riesgo Legal

Conforme lo registrado en la página web de la Función Judicial, GALARMOBIL S.A., registra 10 procesos judiciales como actor/ofendido y 3 procesos como demandado/procesado. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 07 de marzo del 2023, ATLÁNTIDA CASA DE VALORES, inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta septiembre de 2023 colocó el 100,00% del programa aprobado (USD 1,50 millones).

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

<sup>55</sup> Con base en el Informe de los Auditores Independientes al 31 de diciembre de 2022.

CUADRO 15: EMISIONES REALIZADAS

Emisión	Año	Resolución Aprobatoria	Monto (USD)	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones de Lago Plazo	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00003024	2.000.000	Vigente
Primer Programa de Emisión de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005955	1.500.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones de Lago Plazo	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039954	5.000.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

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

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

Dentro del periodo agosto 2023 – enero 2024, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 16: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ago-23	4	10	411,300.00	22	0.182
sep-23	3	3	570,000.00	21	0.143
dic-23	1	1	25,000.00	20	0.050
ene-24	3	8	534,500.00	22	0.136

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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

## Eventos Importantes

- El informe de auditoría externa al 31 de diciembre de 2022 presentó Opinión con Salvedad, misma que indica que: “Al 31 de diciembre de 2022 la cuenta por pagar “Sobregiros Bancarios” que consta en las conciliaciones bancarias, incluye saldos acreedores en cuentas corrientes y de ahorros por aproximadamente USD 1,1 millón en proceso de revisión e identificación, causados principalmente por un registro de transacciones de depósitos y débitos de tránsito; además de pasivo financiero deducido con cheques girados y no cobrados, situación que por los registros realizados afectan a la razonabilidad del saldo de otras cuentas de activos y pasivos financieros, en montos que por la naturaleza de los registros contables, no es posible identificar.
- GALARMOBIL S.A. registra obligaciones patronales en mora con el Instituto de Seguridad Social<sup>56</sup> por USD 0,04 millones, situación que podría constituir un riesgo en la operación de la Compañía de no solucionarse en un corto plazo.

## Situación del Sector

En el Ecuador, la industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. Por esta razón, el sector automotriz aporta a la economía del país, dado que emplea materia prima, insumos y tecnología para la elaboración de automóviles, de este modo incentiva la cadena productiva, que beneficia a las empresas relacionadas en este proceso.

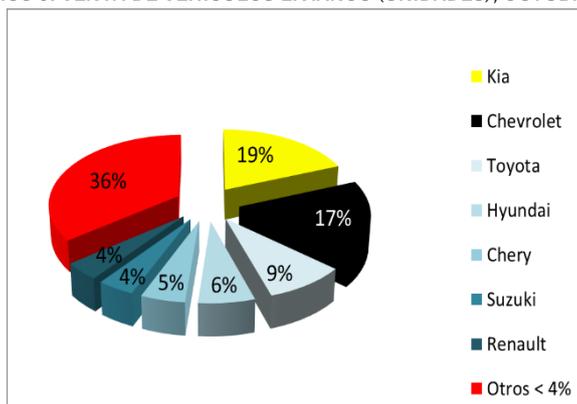
<sup>56</sup> Fecha de emisión certificado: 28 de marzo de 2024.

Por el lado de la demanda y de acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)<sup>57</sup> en su Boletín Sector Automotor en Cifras, publicado en su página web institucional, de enero a octubre de 2023, se vendieron 113.148 unidades. Esto representó un incremento del 1,5% respecto al mismo periodo de 2022, siendo los vehículos SUV el segmento con mayor número de unidades vendidas, pues se lograron comercializar 51.640 unidades en ese periodo, en segundo lugar, estuvo el segmento de automóviles con 27.860 unidades vendidas y en tercer lugar camionetas con 20.342 unidades comercializadas. El segmento de buses, que es para uso comercial tuvo un incremento de 45,4% en unidades vendidas, sin embargo, su nivel de ventas no llega a los niveles de los vehículos.

Según la AEADE, el nivel de ventas en el cuarto trimestre de 2023 superó las cifras de los años previos a la pandemia y marcaron un récord, no obstante, hubo una desaceleración en octubre de 2023, esto se debe a que las condiciones políticas y la inseguridad impactan en la industria automotriz, un sector que ha mostrado una importante recuperación en ventas desde inicios del año<sup>58</sup>.

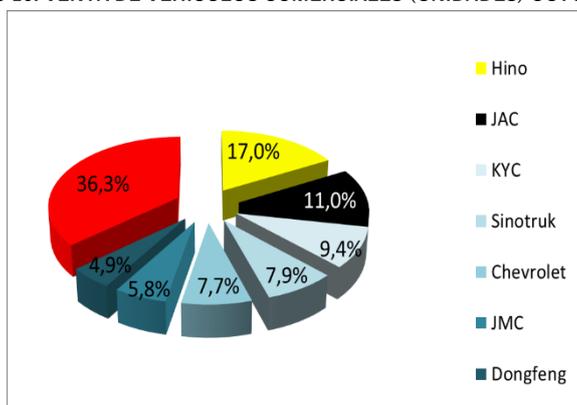
En cuanto a las ventas de vehículos livianos en mayo de 2023, Kia participó mayoritariamente con un 19,0% de las ventas, Chevrolet con el 17,2%, Toyota con el 9,0%, Hyundai 6,2%, Chery 4,9% y Suzuki 4,1%, otras marcas como Renault, Mazda, Jac, Volkswagen, Jetour, Great Wall y más, tuvieron una participación menor al 4%. Mientras que las marcas más vendidas de vehículos comerciales fueron: Hino (17,0%), JAC (11,0%), KYC (9,4%), Sinotruk (7,9%), Chevrolet (7,7%), JMC (5,8%), Dongfeng (4,9%); y otras marcas como Foton, DFSK, Shineray, Faw Trucks y más, participaron con menos del 5% en las ventas de este periodo.

GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS (UNIDADES), OCTUBRE 2023



Fuente: AEADE, Boletín noviembre 2023 / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 10: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES) OCTUBRE 2023



Fuente: AEADE, Boletín noviembre 2023 / Elaboración: Class International Rating

<sup>57</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/12/11.-Sector-en-Cifras-Resumen-Noviembre-2.pdf>

<sup>58</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/cuantos-vehiculos-vendidos-ecuador-2023-nuevo-record-impacto-politica-inseguridad-nota/>

Dentro de la venta de vehículos en el sector automotriz ecuatoriano en el mes de octubre de 2023, la concentración en la venta de vehículos se centró principalmente en los vehículos importados con un 87,4% de las ventas, y apenas un 12,6% pertenecieron a vehículos ensamblados.

En cuanto a las importaciones, también se presentaron incrementos importantes luego de dos años de bajas importaciones por la reducida demanda. Es así que, para octubre de 2023, el total de importaciones fue de 103.608 unidades, cuando en el mismo mes de 2022 fueron de 11,436 unidades. Por otro lado, las exportaciones registran bajo dinamismo, a octubre 2023 se exportaron 16 unidades, mientras que en 2022 se exportó 18 unidades y para 2021 se exportó tan solo 1 unidad<sup>59</sup>.

Los principales países de procedencia de los vehículos comercializados en el mercado, de enero a mayo de 2023 son: China (34,8% de participación), Unión Europea (6,8%), Colombia (5,1%), México (2,8%)<sup>60</sup>.

Según lo mencionada por el director ejecutivo de la Cinae, los vehículos chinos se han posicionado como los más vendidos en el país por su agresiva estrategia de precios, China tiene el 35% del mercado de autos nuevos vendidos en Ecuador. Los vehículos chinos están ganando mercado porque los consumidores buscan opciones de compra más baratas en 2023<sup>61</sup>.

En cuanto a los vehículos híbridos y eléctricos, a pesar de su poca participación en el mercado, CINAIE reporta que los resultados de las ventas acumuladas de enero a mayo han incrementado cada año desde 2020, así pues la participación de vehículos híbridos fue del 1,0% en el año 2020, 2,4% en el año 2021, 4,8% en el año 2022 y 7,0% en 2023, lo mismo ha ocurrido con los vehículos eléctricos que han tenido una participación de 0,13% en el primer trimestre de 2020, 0,25% en 2021 y 2022, y 0,49% en 2023, indicando que las preferencias de los consumidores por este tipo de vehículos tiene pocas variaciones aunque son crecientes.

Las barreras de entrada que presenta este sector son, la necesidad de un alto capital de trabajo para la adquisición de vehículos, matrículas, seguros, accesorios, mantenimiento, entre otros; la alta inversión en infraestructura e inventario; no existe apertura de determinadas marcas en el Ecuador para nuevas concesiones; y, requerimiento de personal especializado para los talleres de mantenimiento; entre las principales.

En cuanto a las barreras de salida, están las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno de turno, liquidación de activos, costos legales y laborales, compromisos legales como contratos a largo plazo con clientes y proveedores, entre otros.

La venta de productos que comercializa la empresa presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los vehículos que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes y presenta cierta estacionalidad en los meses de diciembre, mayo especialmente.

## Expectativas

Las proyecciones para el sector automotriz en 2024 son desalentadoras, pues se espera una contracción adicional del 5% de las ventas. También se debe tomar en cuenta que estas empresas son generadoras de empleo y al existir estancamiento de este sector el mercado laboral se puede ver afectado. A pesar de tener un escenario complicado, se espera que en 2024 continúe la tendencia de una mayor participación de mercado de automóviles más eficientes, híbridos y con nuevas tecnologías, lo cual podría beneficiar a este mercado<sup>62</sup>.

<sup>59</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/07/6.-Sector-en-Cifras-Resumen-Junio-1.pdf>

<sup>60</sup> <https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Vehiculos-NuevosMAY23-6.pdf>

<sup>61</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/autos-nuevos-china-usados/>

<sup>62</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

Además, el entorno político incierto, la desaceleración económica y la limitación y encarecimiento del acceso a crédito son factores que pueden incidir en el cambio negativo de las tendencias de ventas y recuperación para el sector automotriz a principios de 2024<sup>63</sup>. Asimismo, dicho sector considera que una medida para impulsar sus actividades es racionalizar la carga tributaria a través de dos componentes: bajar aranceles y reducir impuestos (IVA, ICE, ISD). Puesto que la política de aranceles e impuestos del Ecuador encarece aún más los precios, si se compara con los precios de países vecinos en un 20%, 30% y hasta 50%<sup>64</sup>.

## Posición Competitiva de la Empresa

GALARMOBIL S.A., considerando el CIU G4530.00 tiene como actividad principal venta de todo tipo de partes, componentes, suministros, herramientas y accesorios para vehículos automotores como: neumáticos (llantas), cámaras de aire para neumáticos (tubos). Incluye bujías, baterías, equipo de iluminación partes y piezas eléctricas.

Es reconocido la relevancia del sector automotriz en la economía mundial y local. A pesar de la pequeña geografía y población que tiene el Ecuador se considera un mercado competitivo para las marcas internacionales. Es por esto que, la rivalidad entre competidores es sumamente alta ya que hay más de 50 marcas en el mercado ecuatoriano.

Bajo un esquema de condiciones equivalentes, las ventajas comparativas y competitivas pasan por la integración con el territorio donde se encuentran ubicados, la capacidad de diferenciación a partir del servicio al cliente, la oferta de productos de valor agregado que refuercen la oferta principal (vehículos y posventa), la velocidad de respuesta en el trámite de financiamiento, entre otros.

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

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Contratos con marcas con trayectoria superiores a los 10 años.	Desarrollo de nuevas líneas de producto en pleno crecimiento.
Ubicación estratégica de patios.	Mercado represado en estos años.
Costo beneficio de los modelos (productos) de la compañía.	Desarrollo de nuevos sistemas de venta por medio de tecnología.
Cartera de Clientes generada por historial del mercado.	Constante servicio y atención de postventa.
La llegada a la empresa de vehículos de gama alta (4x2) y automáticos.	La creciente imagen de ciertas marcas chinas.
DEBILIDADES	AMENAZAS
Políticas Gubernamentales.	Desconocimiento del mercado en marcas chinas.
Falta de flujo frente a un inminente crecimiento en mayor tamaño.	Inestabilidad política que puede derivar en restricción en las importaciones por parte del gobierno y/o incremento en los aranceles.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

## Riesgo operacional

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

<sup>63</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

<sup>64</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-precios-de-vehiculos-se-incrementaran-por-segundo-ano-consecutivo-en-2023-dice-gremio-automotor-nota/>

Uno de los riesgos a los que se expone GALARMOBIL S.A., de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano profundice en mayores regulaciones y restricciones al sector automotriz, específicamente en lo referente a la importación de vehículos, cambios de licencias a cupos, así como impuestos al CKD. Otro de los riesgos, es el relacionado con la volatilidad del tipo de cambio, puesto que la empresa es un concesionario de la marcas chinas y coreanas, una posible revaluación de los diferentes tipos de cambio frente al dólar podría encarecer la importación de los vehículos.

En cuanto a la seguridad de la información, la compañía maneja políticas de seguridad de la información las cuales plantean los siguientes puntos:

- Posee miembros de staff para los mantenimientos de hardware y software.
- Los desarrollos o cambios en el programa son realizados a través de una empresa externa.
- Copia de seguridad para sus archivos.

La empresa en cuanto al plan de contingencia ante desastres naturales, ha realizado pequeños simulacros ante eventos telúricos.

Finalmente, como medida para asegurar cualquier eventualidad ajena a la normal operación de la compañía, GALARMOBIL S.A., ha suscrito pólizas de seguro para los ramos incendio, fidelidad privada, dinero y valores, robo y asalto, responsabilidad civil, vehículos, transporte, todo riesgo de pérdida y/o daños físicos, con vigencia hasta abril de 2024.

## Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a GALARMOBIL S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024.

## Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos ordinarios de GALARMOBIL S.A., mostraron una tendencia positiva entre 2020 y 2022, pasando de USD 22,20 millones en 2020 a USD 55,01 millones en 2022, lo que significó un crecimiento promedio anual del 60,30%.

Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos de la compañía disminuyen en 8,06% frente al año 2022, cerrando en USD 50,57 millones (USD 55,01 millones al cierre de 2022). Para los periodos interanuales, los ingresos continuaron con la tendencia a la baja (-29,21%), pasando de USD 4,66 millones en enero de 2023 a USD 3,30 millones en enero de 2024. Este comportamiento (tanto en los periodos anuales como interanuales) estuvo determinado por una reducción en la venta de vehículos nuevos.

A continuación, se detalla las diferentes líneas de negocio que maneja la compañía y su participación sobre el total de ingresos:

GRÁFICO 11: DETALLE POR LÍNEA NEGOCIO (diciembre 2023)

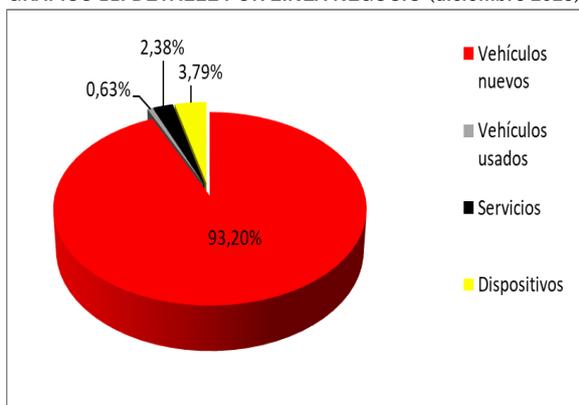
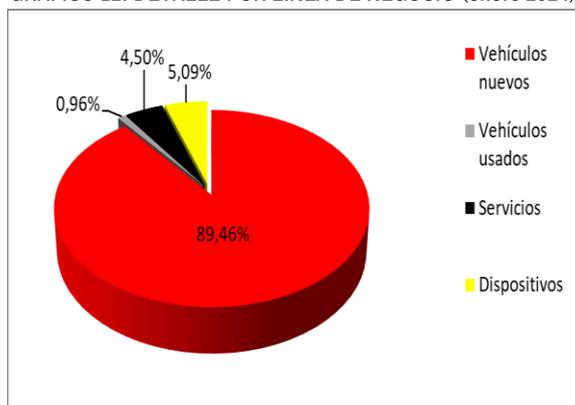


GRÁFICO 12: DETALLE POR LÍNEA DE NEGOCIO (enero 2024)



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

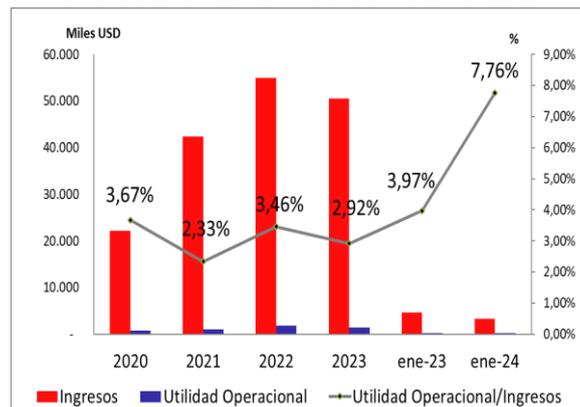
Los costos de ventas de la compañía presentaron un comportamiento variable sobre los ingresos, pasaron de significar el 84,29% de los ingresos en 2020 a 87,59% en 2021, 86,74% en 2022 y 87,73% en diciembre de 2023. En los cortes interanuales, los costos de venta decrecen a mayor velocidad que los ingresos; en consecuencia, disminuye su participación sobre los ingresos, de 86,86% en enero de 2023 a 79,99% en enero de 2024.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento variable, que pasó de significar el 15,71% de los ingresos en 2020 a 12,41% en 2021, 13,26% en 2022 y 12,27% en diciembre de 2023. Al comparar los periodos interanuales, el margen bruto incrementó de un 13,14% de los ingresos en enero de 2023 a un 20,01% en enero de 2024.

Los gastos operativos que incluyen gastos por depreciación y amortización, gastos por beneficios a empleados, gastos de ventas y comercialización, entre otros significaron un 12,04% de los ingresos en 2020, 10,07% en 2021, 9,81% en 2022 y 9,35% en diciembre de 2023. Al 31 de enero de 2024, estos se ubicaron en 12,24% de los ingresos, valor porcentual superior al reportado en su similar de 2023 cuando representaron el 9,17% de los ingresos.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó de 3,46% en 2022 a 2,92% en diciembre de 2023. Al 31 de enero de 2024 el margen operativo se ubicó en 7,76%, porcentaje superior a lo registrado en su similar de 2023, cuando fue de 3,97%.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, en 2022 representaron el 1,70% de los ingresos, 2,08% en 2023 y 2,48% en enero de 2024 (1,88% en enero de 2023).

Otros ingresos y otros egresos no operacionales representaron porcentajes menores al 1,00% de los ingresos en diciembre de 2023 y en los cortes interanuales (enero de 2023 y enero de 2024). En los periodos anuales anteriores la compañía no registró rubros en dichas cuentas.

Después de descontar el rubro de gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados netos positivos pero decrecientes, desde un 1,04% de los ingresos en 2022 a 0,99% en diciembre de 2023, como efecto de la reducción de sus ventas. Para enero de 2024, la utilidad antes de impuestos se ubicó en 4,67% de los ingresos, porcentaje superior a lo arrojado en su similar de 2023, cuando fue 2,30% de los ingresos, en función de la mejoría presentada desde su margen operativo.

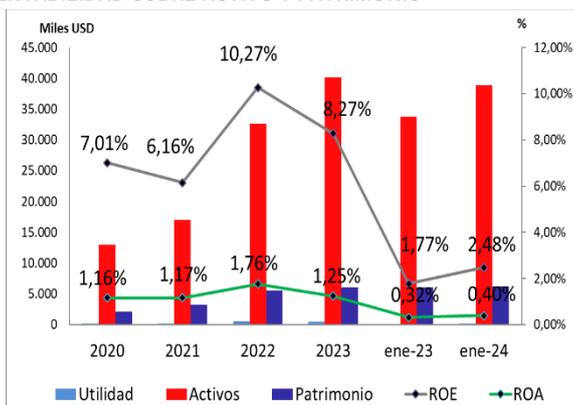
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de GALARMOBIL S.A., fueron positivos durante el periodo analizado, registrando variaciones debido al comportamiento de su resultado final, patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 18, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	1,16%	1,17%	1,76%	1,25%
ROE	7,01%	6,16%	10,27%	8,27%

Ítem	ene-23	ene-24
ROA	0,32%	0,40%
ROE	1,77%	2,48%



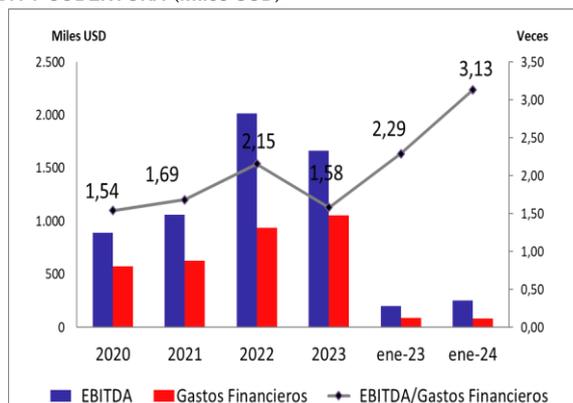
Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2022 registró USD 2,02 millones y representó el 3,66% de los ingresos ordinarios, mientras que a diciembre de 2023 se ubicó en USD 1,67 millones, y significó el 3,30% de los ingresos (USD 0,26 millones y el 7,76% de los ingresos en enero de 2024). Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.

CUADRO 19, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	888	1.061	2.015	1.666
Gastos Financieros	577	629	936	1.053
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,54	1,69	2,15	1,58

Ítem	ene-23	ene-24
EBITDA	201	256
Gastos Financieros	88	82
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	2,29	3,13



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de GALARMOBIL S.A. presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de USD 32,65 millones en el año 2022, a USD 40,16 millones en diciembre de 2023 y USD 38,82 millones en enero de 2024. Estas variaciones obedecen al comportamiento de sus inventarios y cuentas por cobrar clientes, principalmente.

En cuanto a su estructura, los activos se concentran en aquellos de tipo corriente, para diciembre de 2023, estos significaron el 83,45% del activo total (82,87% en enero de 2024), siendo el principal rubro para este último periodo, las cuentas por cobrar clientes<sup>65</sup>, con una representación de 25,12% de los activos totales (28,02% en enero de 2024), seguido de inventarios con el 22,46% (21,19% en enero de 2024) y anticipo a proveedores<sup>66</sup> con el 15,12% (16,11% en enero de 2024), entre las principales.

<sup>65</sup> Según el Informe de los Auditores Independientes al 31 de diciembre de 2022, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, las cuentas por cobrar clientes representan créditos por ventas efectuadas con cuota inicial pagada por el cliente, estas cuentas por cobrar se dan de baja con aprobación de los créditos bancarios en favor de los clientes, los cuales en promedio se otorgan entre 30 a 90 días.

<sup>66</sup> Según el Informe de los Auditores Independientes al 31 de diciembre de 2022, la cuenta de anticipo a proveedores incluye principalmente USD 1.470.209 por anticipo de compra de dos terrenos; USD 539.666 a FactorPlus por compraventa de facturas; y USD 718.143 a Servigestión por compraventa de facturas.

Por su parte los activos no corrientes representaron el 16,55% del total de activos en diciembre de 2023 (17,13% en enero de 2024), su principal componente para este último corte es propiedad, y equipo neto, con una representación de 12,47% de los activos totales (12,91% en enero de 2024), en donde su elemento más relevante son terrenos. Le sigue de lejos, propiedades de inversión con el 2,29% (2,37% en enero de 2024), y otros activos con el 1,77% (1,83% en enero de 2024).

## Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, el cual registró un comportamiento relativamente estable durante el periodo analizado, pasando de 82,89% en diciembre de 2022 a un 84,92% en el año 2023 y un 84,00% en enero de 2024.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, fondeando el 76,51% en diciembre de 2023 (74,33% en enero de 2024), siendo la cuenta más representativa, deuda con costo<sup>67</sup> de corto plazo con una participación de 52,10% de los activos (47,91% en enero de 2024); le sigue proveedores locales con el 17,72% (19,18% en enero de 2024); y, pasivos por impuestos corrientes con el 6,26% (6,54% en enero de 2024), principalmente.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 8,41% de los activos en diciembre de 2023 (9,68% en enero de 2024), su principal componente fue la deuda con costo de largo plazo con el 8,35% (9,61% en enero de 2024), seguido de lejos por obligaciones por beneficios definidos que fondearon el 0,06% de los activos.

La Deuda Financiera que estuvo conformada por Obligaciones Financieras y Mercado de Valores, con corte a diciembre de 2023, totalizó USD 24,27 millones y financió el 60,45% de los activos (USD 22,33 millones; 57,52% de los activos en enero de 2024). Es importante señalar que, para diciembre de 2023, la deuda financiera representó el 71,18% del pasivo y 400,78% del patrimonio (68,48% y 359,59%, respectivamente en enero de 2024).

## Patrimonio

El patrimonio por su parte pasó de financiar el 17,11% de los activos en diciembre de 2022 a un 15,08% en diciembre de 2023 y un 16,00% en enero de 2024, variaciones que se atribuyen al comportamiento de sus resultados del ejercicio.

En cuanto a su estructura, el principal rubro es el capital social, el mismo que registró variaciones entre los años 2020 y 2022, pasando de USD 1,00 millón en 2020 (7,69% de los activos) a USD 2,00 millones en 2021 (11,78% de los activos) y USD 4,00 millones en 2022 (12,25% de los activos), manteniendo este último rubro sin ninguna variación hasta enero de 2024 (9,96% de los activos en diciembre de 2023 y 10,30% en enero de 2024).

Finalmente, en cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de socios. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

## Flexibilidad Financiera

La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo

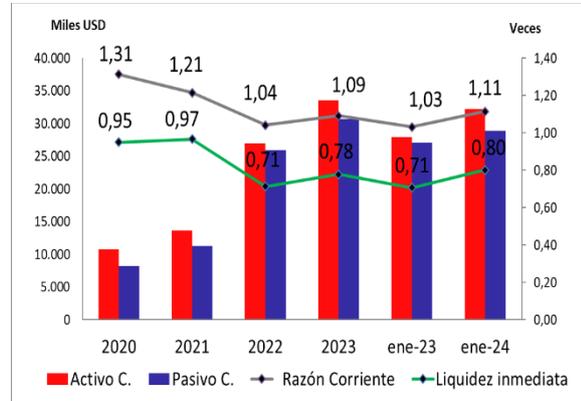
<sup>67</sup> Incluye obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, Sobregiros Bancarios y Servicios Financieros.

Finalmente, el peso de los inventarios dentro de los activos corrientes determina la posición del indicador de liquidez inmediata por debajo de la unidad, demostrando la relevancia que tienen los inventarios dentro de los activos de la compañía.

CUADRO 20, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	10.761	13.641	26.964	33.509
Pasivo Corriente	8.193	11.234	25.906	30.722
Razón Circulante (veces)	1,31	1,21	1,04	1,09
Liquidez Inmediata (veces)	0,95	0,97	0,71	0,78

Ítem	ene-23	ene-24
Activo Corriente	27.923	32.171
Pasivo Corriente	27.066	28.855
Razón Circulante (veces)	1,03	1,11
Liquidez Inmediata (veces)	0,71	0,80



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Indicadores de Eficiencia

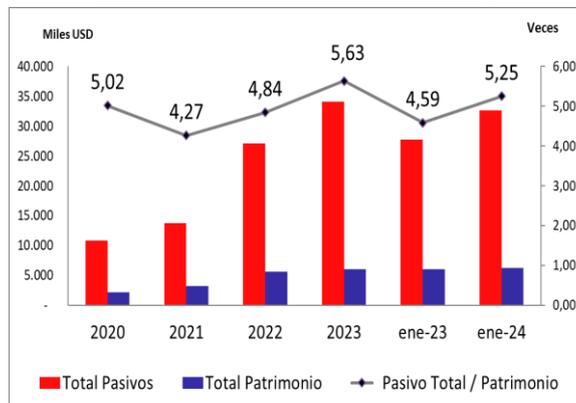
Para diciembre de 2023, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 75 días; mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 59 días. Estos resultados derivaron en un descalce de 16 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 74 días en diciembre de 2023.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 90 días en diciembre de 2023. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

### Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 4,00 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social, pasó de 6,88 veces en 2021 a 6,77 veces en 2022 y 8,52 veces en diciembre de 2023 (8,15 veces en enero de 2024), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 13,43 años en 2022 y 20,46 años en diciembre de 2023 (18,94 años en enero de 2024), determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 6,75 años en 2022 y 14,57 años en diciembre de 2023 (12,97 veces en enero de 2024), cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo.

## Contingentes

Según lo reportado al 31 de enero de 2024, GALARMOBIL S.A., no mantiene operaciones como codeudor o garante.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>68</sup>

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

<sup>68</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

## ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	234	658	1.699	902	3.627	1.887
Inversiones temporales	785	1.199	1.922	1.907	1.535	1.535
Cuentas por cobrar clientes	5.719	7.281	8.777	10.176	10.085	10.878
Provisión incobrables	(9)	(82)	(92)	(92)	(92)	(92)
Inventarios	2.537	2.402	7.435	7.760	9.020	8.225
Otros activos corrientes	1.494	2.183	7.223	7.271	9.334	9.739
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>10.761</b>	<b>13.641</b>	<b>26.964</b>	<b>27.923</b>	<b>33.509</b>	<b>32.171</b>
Propiedad, planta y equipo neto	2.234	3.103	4.877	5.008	5.007	5.012
Otros activos no corrientes	8	231	813	893	1.639	1.639
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.243</b>	<b>3.335</b>	<b>5.689</b>	<b>5.901</b>	<b>6.647</b>	<b>6.651</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>13.003</b>	<b>16.976</b>	<b>32.654</b>	<b>33.824</b>	<b>40.156</b>	<b>38.822</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	2.919	5.358	12.481	11.854	20.921	18.600
Mercado de valores	-	-	-	-	-	-
Proveedores locales	4.622	4.883	10.790	13.365	7.115	7.446
Otros pasivos corrientes	653	993	2.636	1.847	2.682	2.810
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>8.193</b>	<b>11.234</b>	<b>25.906</b>	<b>27.066</b>	<b>30.722</b>	<b>28.855</b>
Obligaciones financieras y MV L/P	-	1.050	1.121	677	3.352	3.732
Cuentas por pagar no corriente	87	75	2	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	2.563	1.394	37	25	25	25
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>2.650</b>	<b>2.519</b>	<b>1.160</b>	<b>702</b>	<b>3.377</b>	<b>3.757</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>2.919</b>	<b>6.407</b>	<b>13.601</b>	<b>12.531</b>	<b>24.273</b>	<b>22.331</b>
Deuda Financiera C/P	2.919	5.358	12.481	11.854	20.921	18.600
Deuda Financiera L/P	-	1.050	1.121	677	3.352	3.732
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>10.843</b>	<b>13.753</b>	<b>27.066</b>	<b>27.769</b>	<b>34.099</b>	<b>32.612</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1.000	2.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Reserva Legal	17	52	-	-	57	57
Resultados acumulados	-	-	-	966	516	516
Otros resultados integrales	992	972	1.014	982	982	1.483
Resultados del ejercicio	151	198	574	107	501	154
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.160</b>	<b>3.222</b>	<b>5.588</b>	<b>6.055</b>	<b>6.056</b>	<b>6.210</b>

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
<b>Ingresos operativos</b>	<b>22.198</b>	<b>42.307</b>	<b>55.005</b>	<b>4.656</b>	<b>50.571</b>	<b>3.296</b>
Costo de ventas	18.710	37.058	47.709	4.044	44.369	2.637
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>3.488</b>	<b>5.249</b>	<b>7.295</b>	<b>612</b>	<b>6.203</b>	<b>660</b>
Total Gastos Operacionales	2.673	4.261	5.394	427	4.727	404
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>815</b>	<b>988</b>	<b>1.902</b>	<b>185</b>	<b>1.476</b>	<b>256</b>
Gastos Financieros	577	629	936	88	1.053	82
Otros ingresos	-	-	-	11	338	1
Otros egresos	-	-	-	2	260	22
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>238</b>	<b>358</b>	<b>966</b>	<b>107</b>	<b>501</b>	<b>154</b>
Participación a trabajadores	36	54	145	-	-	-
Impuesto a la renta y diferidos	50	106	247	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>151</b>	<b>198</b>	<b>574</b>	<b>107</b>	<b>501</b>	<b>154</b>

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Gastos Operacionales / Ingresos	12,04%	10,07%	9,81%	9,17%	9,35%	12,24%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,67%	2,33%	3,46%	3,97%	2,92%	7,76%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,68%	0,47%	1,04%	2,30%	0,99%	4,67%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	537,94%	497,74%	331,48%	172,56%	294,72%	166,42%
Utilidad / capital permanente	14,90%	6,40%	11,20%	27,50%	6,76%	23,70%
Utilidad Operativa / capital permanente	80,15%	31,85%	37,14%	47,46%	19,92%	39,43%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	9,20%	15,59%	-13,25%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	381,07%	317,17%	163,10%	81,76%	210,31%	53,17%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,01%	6,16%	10,27%	1,77%	8,27%	2,48%
Rentabilidad sobre Activos	1,16%	1,17%	1,76%	0,32%	1,25%	0,40%
Utilidad operacional / activos operacionales	7,08%	6,78%	7,73%	8,65%	5,06%	11,19%
Resultados operativos medidos / activos totales	6,27%	5,82%	5,82%	6,56%	3,68%	7,91%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,31	1,21	1,04	1,03	1,09	1,11
Liquidez Inmediata	0,95	0,97	0,71	0,71	0,78	0,80
Capital de Trabajo	2,567	2,407	1,058	857	2,787	3,316
Capital de Trabajo / Activos Totales	19,74%	14,18%	3,24%	2,53%	6,94%	8,54%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	888	1,061	2,015	201	1,666	256
EBITDA anualizado	888	1,061	2,015	2,410	1,666	1,721
Ingresos	22,198	42,307	55,005	4,656	50,571	3,296
Gastos Financieros	577	629	936	88	1,053	82
EBITDA / Ingresos	4,00%	2,51%	3,66%	4,31%	3,30%	7,76%
EBITDA/Gastos Financieros	1,54	1,69	2,15	2,29	1,58	3,13
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,28	0,15	0,14	0,01	0,06	0,01
EBITDA / Deuda total	0,30	0,17	0,15	0,02	0,07	0,01
Flujo libre de caja / deuda total	0,08	0,10	0,41	0,35	0,21	0,15
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,51	1,06	1,12	1,42	0,00	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	23,75	13,64	15,88	107,19	0,00	0,00
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	5,02	4,27	4,84	4,59	5,63	5,25
Activo Total / Capital Social	13,00	8,49	8,16	8,46	10,04	9,71
Pasivo Total / Capital Social	10,84	6,88	6,77	6,94	8,52	8,15
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,29	6,04	6,75	5,20	14,57	12,97
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	12,21	12,96	13,43	11,52	20,46	18,94
Deuda Financiera / Pasivo	26,92%	46,59%	50,25%	45,13%	71,18%	68,48%
Deuda Financiera / Patrimonio	135,13%	198,85%	243,42%	206,95%	400,78%	359,59%
Pasivo Total / Activo Total	83,39%	81,02%	82,89%	82,10%	84,92%	84,00%
Capital Social / Activo Total	7,69%	11,78%	12,25%	11,83%	9,96%	10,30%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	100,00%	83,62%	91,76%	94,59%	86,19%	83,29%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	16,61%	18,98%	17,11%	17,90%	15,08%	16,00%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	95	63	61	69	75	105
Duración de Existencias (días)	49	24	57	59	74	97
Plazo de Proveedores (días)	90	48	83	102	59	88

Fuente: GALARMOBIL S.A. / Elaboración: Class International Rating