

## Primer Programa de Papel Comercial de Gestión Externa Gestiona GTX S.A.

Comité No: 169-2020	Fecha de Comité: 31 de julio de 2020	
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2020	Quito – Ecuador	
Juan Sebastián Galárraga	(593) 2333.1573	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Programa de Papel Comercial	AA+	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00035594 (28 de octubre de 2019)

### Significado de la Calificación

**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 información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"*

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad mantener la calificación de "AA+" al **Primer Programa de Papel Comercial de Gestión Externa Gestiona GTX S.A.** La calificación se sustenta en el posicionamiento del emisor, calificado para operar como auxiliar del sistema financiero y que le permite tener una ventaja competitiva en su mercado meta. Se considera la posición conservadora de la administración de precautelar los niveles de liquidez mediante una reducción en la compra de cartera, reflejado en el notable incremento del efectivo y equivalentes. Además, las reducciones en el presupuesto de portafolio de cartera comprada mitigan el efecto de menores recuperaciones a causa de la crisis económica y sanitaria. Los flujos obtenidos permitirían generar suficientes provisiones acorde a lo establecido en el mecanismo de encargo fiduciario.

### Riesgos Previsibles

- El principal riesgo al que se expone el emisor se relaciona con la capacidad de pago de los agentes económicos, aspecto que se ha deteriorado durante el 2020 debido a la emergencia sanitaria a causa del coronavirus, incidiendo en los volúmenes de recuperación de la cartera comprada. La compañía ha optado por una menor compra de cartera, por lo que sus ingresos han disminuido en 10,74% de forma interanual. La empresa se encuentra modificando su plan estratégico, en donde sus principales puntos son los siguientes:
  - Reducción de la nómina en un 25%.
  - Reducción de la jornada laboral en un 15% para el personal operativo y en un 25% para personal administrativo
  - Refinanciación de la deuda bancaria
  - Plan de pagos con proveedores de servicios
  - Recorte de inversión de compras de cartera para el 2020
  - Reducción del gasto administrativo alrededor de 40%

De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, este presentará una contracción del 35,35% en sus ingresos al finalizar el 2020, siendo la línea de recuperación de cartera la más afectada (-39,51% dic19; dic20), por lo que se espera cerrar con una utilidad mínima de US\$ 16 mil. Si bien los niveles de rentabilidad del año se verán afectados como resultado de una menor compra de cartera, esta reducción permitirá mantener niveles de liquidez los cuales le permitirán cumplir en tiempo y forma con el presente instrumento.

- Debido a las previsiones económicas para el año 2020, se espera restricciones para el otorgamiento de créditos e incremento de los índices de morosidad, lo que motivaría a las entidades financieras a recurrir más a empresas especializadas en servicio de cobranza, como lo es el emisor, o vender su cartera vencida. Por lo que este riesgo se constituye en una oportunidad de crecimiento para Gestión Externa Gestiona GTX S.A.
- Desviaciones entre la recaudación real y la recaudación estimada aplicada en la compra de cartera, podría incrementar el nivel de castigos que realiza el emisor y afectar su flujo de caja. Gestiona GTX S.A. cuenta con

información de la recuperación histórica de más de 10 años que utiliza el área de analítica para proyectar la recuperación por rangos de mora, por tipo de cartera, monto de deuda de las carteras que van a adquirir, lo que les permite atenuar este riesgo.

- Crecimiento de la competencia directa, y de las empresas vinculadas de las instituciones financieras las cuales están desarrollando la oferta de estos servicios. Gestiona se encuentra en el segundo lugar de diez empresas que se dedican a la compra de carteras, considerando a su principal competidor a la empresa ARS, estas empresas cuentan con una participación del 17,50% y 33,40% respectivamente, de un total de cartera que genera un ingreso anual de US\$ 22,00 millones.
- Falta de repositorios de información, que no permitan la toma de decisiones rápidas, podría afectar la rentabilidad del emisor y su imagen institucional. Gestiona mitiga este riesgo con un sistema actualizado que posee, que les permite, validar la información histórica de los diferentes clientes, considerando variables definidas según el tipo de cartera, ubicación geográfica, y comportamientos históricos de portafolios similares.

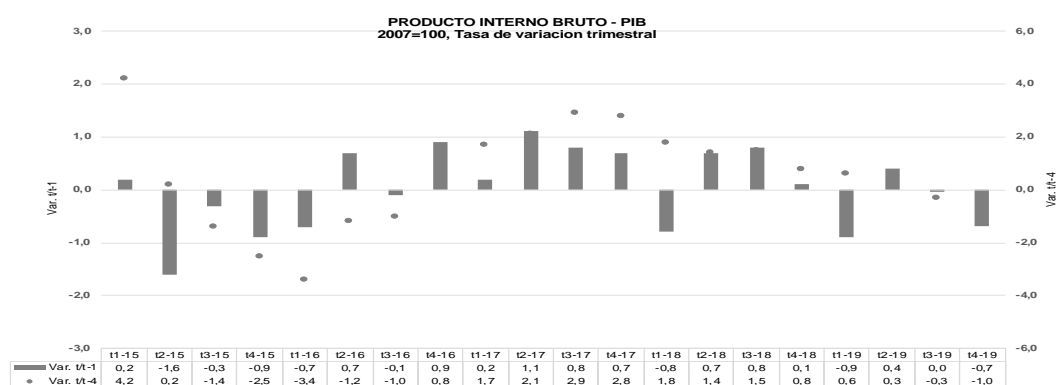
### Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

#### Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.

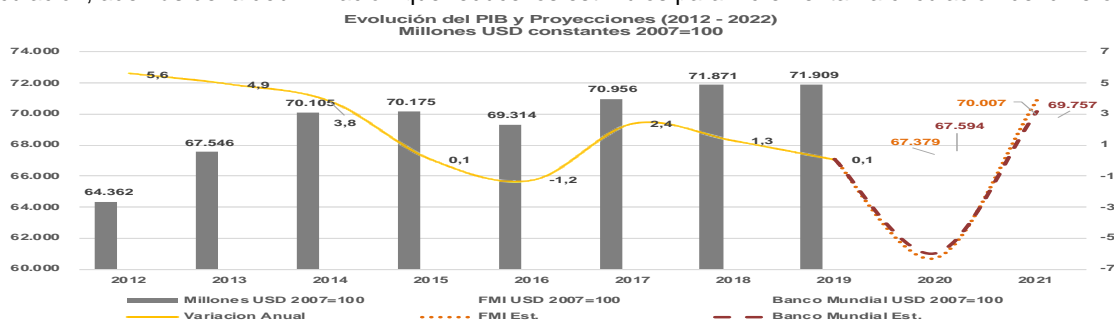


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno

en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).<sup>1</sup> El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

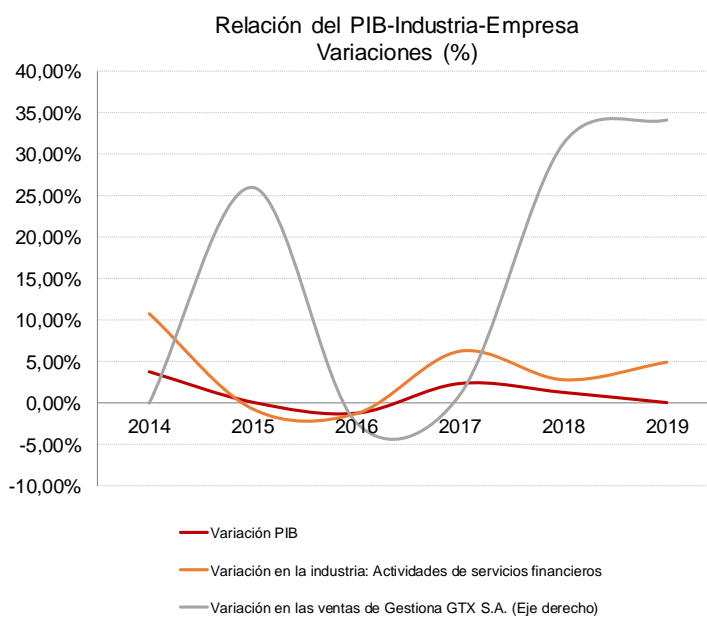
Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

<sup>1</sup> Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el calculo de 2019 se estimo el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relacion entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

### Análisis de la Industria:

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Las variaciones en los ingresos de Gestiona dependen de las estrategias adoptadas en cuanto a compra de cartera vencida, con su pico en ventas en el año 2019. Por lo que se observa una baja sensibilidad a la coyuntura económica.

El emisor desenvuelve sus actividades dentro del sistema financiero. La coyuntura económica experimentada entre finales de 2014 y principios de 2016 tuvo un efecto negativo en el crecimiento del sistema de bancos privados del Ecuador al generarse una contracción de la demanda de créditos y una ralentización de las captaciones. Adicionalmente, la desaceleración de la actividad económica en el país durante el año 2015 provocó una oferta más cautelosa producto del creciente riesgo de impago, aunque se mantuvo un promedio de crecimiento interanual de cartera positivo entre 2014 y 2019. Durante el 2019, a pesar de ser un año de crecimiento marginal en la económica para el país, se evidenció una banca más resiliente al mostrar un crecimiento importante en el nivel de sus activos. No obstante, para el 2020 se espera una contracción de la intermediación financiera del sistema bancario producto del impacto económico y social de la crisis sanitaria decretada por el COVID-19. Según previsiones del FMI, la economía del país experimentará una reducción de 6,3% del PIB durante el 2020, para recuperarse posteriormente en 3,9% durante el 2021.



Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

El sistema financiero ecuatoriano abarca el sector de bancos; cooperativas de ahorro y crédito que están categorizadas como segmento 1 hasta el segmento 5, dependiendo del tamaño de activos, la banca pública, y mutualistas. Al considerar los actores más representativos del sistema financiero, los activos totalizan un monto de US\$ 64.075,40 millones, donde el 69,58% corresponde al sistema de bancos y está compuesto por 24 entidades. Si bien los activos del sistema de bancos muestran una expansión a nivel histórico (2014-2019) de 6,11% y mantienen la mayor ponderación dentro del total de los activos del sistema financiero, su participación se ha visto parcialmente reducida pasando de 72,77% (dic14) al 69,58% (dic19) a medida que las cooperativas continúan su proceso de expansión, donde el segmento 1 exhibe un promedio de variación interanual de 17,33% en el mismo periodo (2014-2019). No obstante, la presente coyuntura económica y social por la crisis sanitaria, además de la creciente regulación del sector cooperativo, podría representar oportunidades para el sector bancario de incrementar su participación al expandir la inclusión financiera de los agentes económicos del país.

La cartera bruta del sistema de banco privados del Ecuador se concentra en el segmento comercial ampliado, seguida de la cartera de consumo y la cartera de vivienda. La morosidad de la cartera total muestra una evolución acorde al comportamiento de la economía nacional, evidenciando una paulatina disminución desde finales del 2016 y cierto grado de estabilización desde diciembre 2018. De igual manera, la cobertura de la cartera problemática alcanzó un nivel mínimo a finales de 2016 y se ha recuperado por sobre el 200% durante finales del 2018 y todo el 2019. Cabe destacar que, el sistema mantiene una alta relación con el desempeño de los 10 principales bancos, mismos que suman una ponderación de 92,73% de la cartera total. La holgada cobertura del sistema de bancos privados genera confianza en el entorno incluso en momentos de stress, pero se espera un considerable deterioro de los indicadores crediticios durante la segunda mitad del 2020 cuando el plazo de diferimiento de obligaciones del sector privado expire (90 días).

Históricamente, el sistema bancario se ha fondeado principalmente por depósitos a la vista, mismos que representa un menor costo de fondeo; sin embargo, se observa una tendencia sistémica hacia una mayor ponderación de los depósitos a plazo. Dicho comportamiento se fundamenta en un mercado competitivo con tasas pasivas cada vez superiores, lo que ha forzado a los bancos privados a gestionar fuentes de fondeo alternativas, particularmente obligaciones financieras, que han permitido soportar el crecimiento de las colocaciones sin comprometer los recursos líquidos del sistema. Posterior a la crisis experimentada en 2015, los lineamientos de colocación se han reforzado y los mecanismos y canales de atención a clientes se han modernizado. Esto ayuda a controlar los gastos de operación y así hacer frente al creciente costo de fondeo derivado de la competencia por captaciones a plazo mediante la inflación de tasas de interés pasivas.

Las reservas internacionales del Banco Central habían mostrado un fortalecimiento significativo en el último año; sin embargo, estas se han reducido drásticamente a medida que el país se sumerge en la crisis sanitaria y económica. Esto afectará a la cobertura de los depósitos de encaje del BCE, demostrando la débil posición del Estado ante la magnitud de la pandemia. Sin embargo, el crecimiento del multiplicador M2 (Liquidez Total) / Base Monetaria plasma el importante desempeño del sistema financiero y la captación de recursos a plazo en los últimos años, por lo que PCR espera que las entidades del sistema financiero canalicen sus niveles de liquidez a la ciudadanía mediante la

flexibilidad de plazos y acuerdos de pago, así como disponibilidad de circulante para brindar certidumbre.

Estas medidas tendrán repercusiones para los niveles de liquidez y rentabilidad del sistema durante el 2020, por lo que el dinamismo de las colocaciones dependerá de la reactivación de la economía, ya que los techos normativos para las tasas activas restringen la diferenciación por nivel de riesgo.

Los cambios normativos efectuados durante el 2019 tienen concordancia con los acuerdos alcanzados con el FMI, donde se destaca el objetivo de aislar el riesgo país del riesgo inherente al sistema financiero mediante la consideración de métricas de liquidez que incluyan los recursos remanentes fuera del país, permitan una mayor movilidad de capitales, y se restrinja las inversiones en entidades del Estado. Además, se espera un mayor control normativo de las cooperativas de ahorro y crédito. Estos cambios normativos apuntan a generar mayor control de los niveles de endeudamiento de los hogares y el fortalecimiento de la banca mediante la apertura a los movimientos de capitales.

A marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera expidió la Resolución No. 569-2020-F de manera urgente, mediante la cual se establece un plazo de 90 días para el diferimiento extraordinario de obligaciones en las operaciones de crédito, la restricción de reversión de provisiones durante el 2020, y el requerimiento de constitución de provisiones genéricas entre 0,2% y 2,0% de la cartera bruta a diciembre de 2019. Esto con el objetivo de precautelar la liquidez tanto de los hogares, empresas, como del sistema financiero.

Si bien el 2020 se presenta como un año difícil para el sistema financiero nacional, la banca, al estar en una posición más estable que el resto del sistema financiero, podría encontrar oportunidades para capitalizar las inversiones previamente realizadas en nuevas tecnologías que amplían los niveles de eficiencia y ayudan a expandir su nivel de cobertura.

#### **Perfil y Posicionamiento del Emisor:**

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. es una empresa de BPO (Business Process Outsourcing) que presta servicios a nivel nacional en materia de Cobranzas, Telemercadeo, Compra de cartera, Formalización Hipotecaria y Prendaria, Verificaciones de Datos y Autorización de cheques. Fue constituida en el año 2007 prestando sus servicios a una diversificada cartera de clientes de las principales Instituciones Financieras, Comerciales y Sector Público, su operación se apalanca con soluciones tecnológicas de última generación que les permite desarrollar estrategias personalizadas y competitivas para alcanzar resultados eficientes.

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. cuenta con la calificación de la Superintendencia de Bancos Resolución N° SB-DTL-2018-248 y de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria Resolución N° SEPS-ISF-DNAISF-2018-0072; como proveedores de servicios auxiliares de cobranza del sistema financiero público y privado. Sus procesos se fundamentan en valores del código de ética y el Manual de Buen Gobierno Corporativo que garantizan que todas las actividades se realicen conforme a la ley y a la ética profesional. Cabe mencionar que cuenta con Certificación de Calidad ISO 9001:2015.

#### **Competencia**

En la actualidad existen varias empresas que se dedican a la recuperación de cartera, de manera formal como informal. Dentro de la clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) la empresa Gestión Externa Gestiona GTX S.A. se ubica en Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo. A diciembre 2018 (última actualización), con referencia al total de ingresos la empresa mantiene una participación del 8,08%, y se ubica en el tercer lugar de un grupo de 83 empresas. Con referencia al CIIU N8291.01 "Actividades de cobro de cantidades adeudadas y entrega de sus fondos a los clientes, como servicios de cobro de deudas o facturas" sus mayores competidores son: Pague Ya, Sicobra, American Call Center, ARS, Protrámite, Recover, SICCEC.

Hay que considerar que a la fecha para poder operar en esta actividad económica existen ciertas regulaciones como la aprobación por parte de la SEPS y de la Superintendencia de Bancos para operar como auxiliar del sistema financiero; no todas las entidades cuentan con estas regulaciones, lo que genera ventajas competitivas dentro del mercado.

En cuanto a un estudio de mercado ejecutado por la empresa con información reportada por las empresas de la industria a la SIC, se pudo validar el lugar que ocupa Gestiona en el mercado con referencia a los ingresos totales presentados en el año 2018, dejando de lado las empresas informales que forman parte de su competencia. Se realizó una diferenciación de posicionamiento en función a los servicios que ofertan, como: contact center, cobranzas y carteras propias. Gestiona ocupa el séptimo lugar y una participación del 4,20% dentro de la industria que tiene un ingreso total de US\$ 151 millones, donde sus cinco mayores competidores tienen una participación del 54,00%, entre estos tenemos: Pague Ya, ACC, Sicobra, ARS, Serviportex, Recover.

En referencia a Carteras de créditos compradas, presentó un ingreso total de US\$ 22,00 millones de los cuales Gestiona se encuentran en el segundo lugar de 10 empresas, con una participación del 17,50%. Sus mayores competidores en este segmento son: ARS con una participación del 33,40%, Sicobra 11,8%, Recover 11,20% y SICCEC con el 9,5%.

Para analizar el posicionamiento que ocupa Gestiona en el mercado de Cobranzas se considera los ingresos totales (US\$ 90,50 Millones) para el año 2018 de 78 empresas; donde la empresa se ubica en el séptimo lugar, con una participación del 2,8%. La empresa con mayor participación en este ranking es Pague Ya con el 33,00%, seguidas por Sicobra 12,90%, Recycob 5,90%, Cobefec 5,40% y Recover con el 4,6%, estas cinco empresas representan el

62,00% de total de ingresos. Si no se consideran las empresas vinculadas a grupos económicos que se dediquen a este servicio, Gestiona se ubica en el tercer lugar con una participación del 7,30% de un total de 72 empresas, tomando en cuenta que el ingreso total sin considerar las empresas vinculadas a grupos económicos fue de US\$ 35,00 millones.

## Estrategias

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. para el año 2019 estableció las siguientes estrategias:

- Garantizar un crecimiento sostenible, diferenciándolos en recuperación, debido a un mercado más competitivo con menor margen y mayores precios.
- Priorizar eficiencia operacional
- Fortalecer gobierno de datos

Cabe mencionar que el equipo de analítica elabora estrategias de cobranza basados en el análisis de variables económicas, sociodemográficas y de gestión. Además, generan modelos en R que les permite aplicar sus estrategias con base a segmentación y resultados históricos.

Es importante considerar que la entidad para el año en curso mantendrá las estrategias aplicadas en el año 2018, las cuales les permitirán fortalecerse en el mercado y en su posicionamiento.

- Ser más agresivos en las compras de carteras
- Incrementar nuevos negocios usando la información para obtener mayor contactabilidad
- Fortalecer la administración de cartera y créditos
- Diferenciarse en canales y tecnología para tener más recuperación.
- Perfeccionar el cuidar de la información, por medio de un proceso robusto para que la información no pase por tantas manos

La empresa espera fortalecer el análisis de sus productos, ya que con esto podrá generar nuevas estrategias, e innovar en sus servicios.

Durante el 2020, debido a la emergencia sanitaria a causa del coronavirus, la compañía ha modificado su plan estratégico, en donde las principales decisiones tomadas son:

- Reducción de la nómina en un 25%.
- Reducción de la jornada laboral en un 10% para el personal operativo y en un 15% para personal administrativo.
- Refinanciación de la deuda bancaria.
- Plan de pagos con proveedores de servicios
- Recorte de inversión de compras de cartera para el 2020.
- Reducción del gasto administrativo alrededor de 40%.

## Gobierno Corporativo

**Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Gestión Externa Gestiona GTX S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.**

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa a mayo de 2020 es de US\$ 1,00 millón el cual se encuentra dividido de la siguiente forma:

Nombres	Capital	Participación
Pachano Bertero Abelardo Antonio	280.000	28,00%
Morillo Paimann José Joaquín	209.999	21,00%
Pachano Estupiñan Luis Abelardo	210.000	21,00%
Solano de la Sala Torres Carlos Augusto	200.000	20,00%
Morillo Batlle José Ruperto	1	0,00%
Morillo Quiroga Adrián	50.000	5,00%
Morillo Quiroga Elisa	50.000	5,00%
<b>Total</b>	<b>1.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. / Elaboración: PCR

El 07 de mayo de 2019 conforme la escritura pública No. 2019-17-01-077-P01921 se realizó un Aumento de Capital y Reformas de Estatutos de la Compañía Gestión Externa Gestiona GTX S.A. por US\$ 400,00 mil.

El Directorio está compuesto por personas con diferentes áreas de especialización acorde al cargo que desempeñan y todos los miembros cuentan con una experiencia superior a los 20 años. Adicional la empresa realiza comités de "Liquidez y Productividad", "Analítica y Riesgos", "Innovación y Tecnología" y "Auditoría" con el Directorio, con el objetivo de recomendar, asesora y apoyar al mismo en la toma de decisiones y en el cumplimiento de las normativas, políticas y reglamentos. Los miembros de la plana gerencial son profesionales con vasta experiencia y debidamente capacitados para llevar a cabo sus funciones.

Desde enero 2018 Gestiona implementó en su contabilidad las normas NIIF completas, con el objetivo de mantener valorados a precio de mercado todos sus activos, principalmente las carteras de crédito que adquiere de sus clientes.

Por otra parte, la empresa cuenta con una política de información aprobada en mayo 2018. La organización posee un reglamento del Directorio; sin embargo, no cuenta con un procedimiento formal para el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio; además no difunden los avances realizados en temas de gobierno corporativo

La organización cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas designada formalmente. Además, cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas que se encuentra en el manual de buen gobierno corporativo (diciembre 2018). Cabe mencionar que los accionistas pueden incorporar puntos a debatir y delegar su voto a terceros en las Juntas Generales de Accionistas siempre y cuando se cuente con un procedimiento formal, que esta detallado en Manual del Buen Gobierno Corporativo.

#### *Empleados y Sistema Informático*

Gestiona cuenta a mayo de 2020 con 309 empleados, de los cuales 233 pertenecen al área operativa, 70 a la administrativa y 6 son gerentes. El capital humano es seleccionado de acuerdo con el perfil del cargo, cuentan con experiencia en gestión de cobranzas y constantemente se encuentran en capacitación. Además, el Data Center contiene toda la infraestructura tecnológica de la empresa; cuentan su una adecuada arquitectura que garantiza la seguridad y confidencialidad de la información.

#### **Responsabilidad Social**

**Producto del análisis efectuado, PCR considera que Gestión Externa Gestiona GTX S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.**

La empresa cuenta con un nivel óptimo respecto a sus prácticas ambientales y sociales. La organización ha identificado a sus grupos de interés, y ha definido estrategias de participación de dichos grupos, las cuales no están basadas en procesos de identificación y consulta a los mismos.

Gestiona realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética. La empresa efectúa programas y/o políticas formales que promueven el reciclaje, consumo racional del agua. A la fecha de corte no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental. Cuenta con un código de ética y conducta, además cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades y la erradicación de trabajo infantil y trabajo forzoso. Contribuye al desarrollo humano sostenible, a través del compromiso y la confianza hacia sus empleados y la sociedad en general con el fin de mejorar la calidad de vida de la comunidad.

#### **Calidad de Activos:**

El total de activos de Gestión Externa Gestiona GTX S.A. presentó una tendencia creciente durante el periodo 2015 al 2019. La compañía, a partir del 2018, adoptó por primera vez las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en su versión completa, con el objetivo de mantener valorados a precio de mercado todos sus activos, principalmente las carteras de crédito que adquiere de sus clientes. Las cifras del 2017<sup>2</sup> fueron reestructuradas, por lo que presentan un crecimiento exponencial frente a su inmediato antecesor (2016-2017- 181,29%).

A la fecha de corte, los activos mantienen su tendencia al incrementarse en 49,79% con respecto a su similar periodo anterior y contabilizar US\$ 20,33 millones. La estructura de los activos de la compañía se concentra en los activos corrientes, con un incremento en su participación que va desde el 77,47% en el 2015 hasta el 87,81% a mayo de 2020; esto como resultado del crecimiento de la compra de cartera. Las cuentas más representativas dentro de los activos son: portafolio de cartera comprada (68,63%), efectivo y equivalentes a efectivo (16,40%) y propiedad planta y equipo (9,22%).

La empresa, debido a sus estrategias de crecimiento, presenta importantes incrementos del portafolio de la cartera comprada durante los últimos años. Sin embargo, la emergencia a causa del coronavirus ha modificado su plan estratégico para el 2020, recortando el presupuesto de compra. El crecimiento de la cartera de forma interanual ha sido del 40,01%; sin embargo, si se lo compara con el mes de diciembre de 2019 se evidencia un menor incremento (10,98%).

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. realizó una estimación de plazos de recuperación del total del portafolio de la cartera adquirida, en donde se determinó que en promedio se la recupera en un total de tres años. Por tal motivo, se estima una recuperación lineal de 1/36 por cada mes, la mismas que se van ajustando de acuerdo con las recuperaciones reales. A finales de mayo de 2020, del total de US\$ 3,16 millones de recuperaciones, el 58,83% se

<sup>2</sup> Contratan firma auditora PWC para el ejercicio fiscal 2018, firma que aplica NIIF en el año 2017 para su comparativo. Con base a esta información se realiza el análisis

concentra en la cartera que posee plazos entre uno a tres años. Los detalles se muestran a continuación:

Recuperación de Cartera Propia y Saldo de Cartera (US\$)						
	2018		2019		May.20	
Edad cartera (años)	Saldo de Cartera	Recuperación	Saldo de Cartera	Recuperación	Saldo de Cartera	Recuperación
< 1 año	2.595.469	1.049.880	10.436.858	5.219.347	8.015.507	917.782
1-3 años	1.119.928	3.227.392	2.133.423	3.575.197	5.739.335	1.857.934
3-6 años	233.645	1.216.653		1.614.105	-	382.166
>= 6 años	-	-	-	-	-	-
<b>Total general</b>	<b>3.949.042</b>	<b>5.493.925</b>	<b>12.570.281</b>	<b>10.408.649</b>	<b>13.754.842<sup>3</sup></b>	<b>3.157.882</b>

Fuente: Gestión Externa Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

La compañía maneja un variado portafolio de servicios, entre esos se encuentran: cobranzas, compra de cartera, telemarketing, instrumentación hipotecaria y verificación de datos, los cuales son aplicados con diferentes metodologías, con el objetivo de mitigar el riesgo de incobrabilidad y cumplir con los objetivos organizacionales.

La cartera presenta una baja rotación debido a que su recuperación se estima dentro de los tres años. Además, durante los últimos el periodo 2015 al 2019 su recuperación se ha incrementado, pasando de los 74 días (dic18) hasta 1205 días (dic19), producto de mayores niveles de compras de cartera. Hasta la fecha de corte, la rotación se ubicó en 1402 días. Cabe mencionar que, si bien esta rotación es alta, la compañía recibe constantemente flujos provenientes de su recuperación, por lo que presenta flujos de efectivo operativo positivos.

El efectivo y equivalentes a efectivo contabiliza US\$ 3,33 millones y presenta un importante crecimiento de forma interanual (308,50% may19; may20). De este total US\$ 1,87 millones se encuentra distribuido entre caja e inversiones con instituciones financieras que presentan calificaciones que van desde AA- hasta AAA-. La diferencia de US\$ 1,46 millones corresponde a un fondo de inversión de corto plazo y renta variable. El incremento del efectivo y sus equivalentes se ha dado gracias a la colocación del Primer Programa de Papel comercial, que tiene como objetivo el capital de trabajo.

Dentro de los activos no corrientes, la cuenta de propiedad planta y equipos se incrementó en 388,82% del 2017 al 2018 debido a la adquisición del inmueble donde opera la institución en la ciudad de Quito. Los activos intangibles, de igual forma, presentaron un importante crecimiento durante el 2018 (+1866,02% dic18; dic17) producto de la compra de un nuevo software de cobranzas al proveedor Evertex S.A.

#### Pasivos:

Durante los últimos cinco años, los pasivos de Gestión Externa Gestiona GTX S.A. han mantenido una alta representatividad en la financiación de los activos ya que, para la adecuada explotación del negocio, la empresa requiere capital de trabajo inmediato para la adquisición de cartera con atractivas tasas de descuento. La compañía se ha caracterizado por poseer una mayor concentración de la deuda en el corto plazo; sin embargo, a partir del 2019 se observa un cambio de estructura, lo que ha favorecido sobre la presión de sus flujos.

A finales de mayo de 2020, los pasivos contabilizan US\$ 15,61 millones y se han incrementado en 73,48% de forma interanual debido a un incremento tanto en los pasivos de corto como de largo plazo. Los pasivos corrientes, que representan el 58,95% del total, se encuentran conformados principalmente por la Emisión de Obligaciones a corto plazo y Obligaciones financieras. Los pasivos no corrientes, 41,05% del total de pasivos, se encuentra conformados en su mayor parte por las obligaciones financieras a largo plazo.

Las obligaciones con instituciones financieras, en su totalidad, contabilizan US\$ 9,63 millones y se encuentran distribuidas entre seis entidades nacionales que poseen una tasa interés promedio del 8,81%. Su crecimiento debe principalmente a la adquisición de mayor deuda a largo plazo (US\$ +1,60 millones may19; may20), aspecto que es considerado favorable ya que permite un mejor manejo de capital de trabajo. El 37,55% de la deuda se concentra en el corto plazo y por a causa de emergencia ocasionada por el coronavirus, la administración ha optado por refinanciar una parte de esta. Se debe destacar que históricamente la recuperación de la cartera le ha permitido operar a la compañía sin la necesidad de adquirir mayores niveles de deuda; sin embargo, las estrategias de crecimiento han hecho que incremente sus pasivos, tanto en el mercado de valores como con instituciones financieras, con el objetivo de soportar el crecimiento del inventario de cartera.

El crecimiento de los pasivos corrientes se encuentra explicado principalmente por la Emisión del Primer Programa de Papel Comercial por un valor de US\$ 5,00 millones. La colocación de los valores inició el 31 de octubre de 2019 y hasta el 15 de noviembre de 2019 se colocó la totalidad de estos, lo que demuestra la adecuada aceptación en el mercado. A la fecha de corte, su saldo es de US\$ 5,00 millones. En total, la deuda financiera, alcanza el valor más alto observado durante todo el periodo de análisis con un valor de US\$ 13,98 millones.

Las cuentas por cobrar comerciales mantienen una baja ponderación dentro de los pasivos (2,12%) ya que las negociaciones se las realiza en plazos cortos de pago con el fin de obtener mejores tasas de descuento en las carteras a adquirir. A la fecha de corte, estas corresponden principalmente a facturas pendientes de pago con proveedores de

<sup>3</sup> La diferencia de US\$ 196 mil con respecto al balance corresponde a las cuentas por cobrar clientes.



software. Su rotación ha sido en promedio de 6 días a lo largo de los últimos cinco años, excepto por el 2018 en donde se redujo a los 33 días. Al finalizar el mes de mayo de 2020 su rotación es de 33 días (23 may19). La política interna de gestiona mantiene un plazo máximo a pagar de 45 días. No obstante, bajo el contexto actual, se encuentra gestionando un nuevo plan de pagos.

La empresa se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social. Además, según el reporte del buró de crédito no presenta retraso con las instituciones financieras.

### Sopte Patrimonial:

El patrimonio presenta un constante fortalecimiento a lo largo del periodo de análisis, llegando a contabilizar US\$ 4,72 millones a la fecha de corte. Su composición se encuentra conformada principalmente por los resultados acumulados (53,42%), capital social (21,21%) y reservas (21,24%). El capital social ha mostrado continuas capitalizaciones lo que refleja el compromiso y apoyo de los accionistas. La última capitalización se realizó el 07 de mayo de 2019<sup>4</sup> por US\$ 400, 00 mil lo que permitió que este totalice US\$ 1,00 millón.

La composición accionarial se distribuye entre siete accionistas en donde Abelardo Antonio Pachano es el que posee la mayor representatividad (28,00%). La compañía no cuenta con una política definida de repartición de dividendos, la distribución de estos depende de los resultados de cada periodo y a la proyección para los siguientes años que toman en cuenta el requerimiento de financiamiento para operar y para ejecutar las inversiones planificadas. Durante el 2019 se observa pago de dividendos por US\$ 198 mil y durante los 5 primeros meses del 2020, pagos por US\$ 160 mil. La última Junta General de Accionistas se la realizó el 20 de marzo de 2020, en donde se aprobó destinar el 10% de las utilidades netas obtenidas en el ejercicio del 2019 a reservas legales y repartir el 50% de la diferencia. Ante la situación económica actual, varios accionistas han decidido mantener sus dividendos en la compañía por lo que se mantienen en cuentas por pagar.

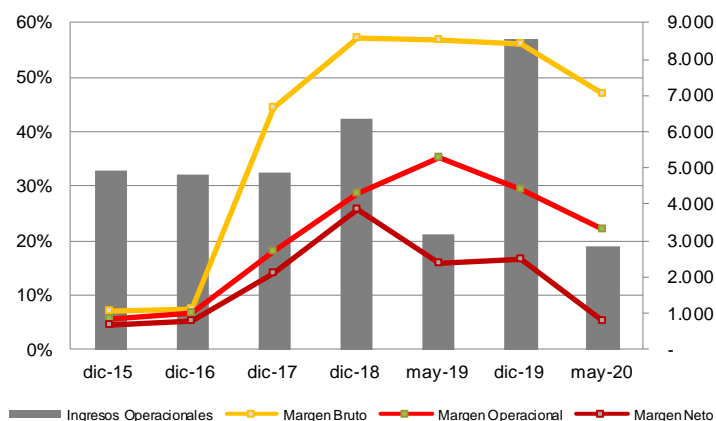
### Desempeño Operativo:

La evolución de los ingresos de Gestión Externa Gestiona GTX S.A. han mantenido una tendencia creciente a excepción del año 2016 donde existió un decrecimiento del 2,35% (dic17), que obedecen a la recesión económica del país, asociada a la menor compra de cartera y disminución en la recuperación de esta. Hasta finales de diciembre de 2019 la empresa registró sus mayores ingresos (US\$ 8,54 millones) soportados por mayores niveles de cartera que, junto con la implementación del nuevo software, contribuyó con la eficiencia del personal y las estrategias planteadas durante este año.

A finales de mayo de 2020, los ingresos contabilizan US\$ 2,82 millones y han disminuido en 10,74% de forma interanual producto de la emergencia sanitaria a causa del coronavirus, que ha contraído los servicios de cobranza, la compra de cartera, así como recuperación de esta. Gestiona cuenta con productos diversificados, de los cuales los más representativos son la cartera propia (71,69%) y la gestión de cobranzas (24,83%). Dentro de la gestión de cobranzas, posee clientes tanto del sector privado, así como del sistema financiero nacional, en donde el más representativo tiene una ponderación del 12%, mientras que de los restantes ninguno posee una participación superior al 5%.

Gráfico No. 1

Ingresos y Márgenes



Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Para los servicios de telemarketing, gestión hipotecaria y verificación de datos, Gestiona cuenta con diferentes metodologías y prácticas éticas que permiten a la empresa cumplir sus objetivos organizacionales. En la actualidad, la empresa cuenta con dos oficinas a nivel nacional, una la ciudad de Quito, donde funciona la matriz y otra en la ciudad de Guayaquil; no obstante, la cobertura que da la entidad es en todo el país. Adicional, a la fecha de corte presenta una variada cartera propia y de recuperación. Los detalles de los ingresos se muestran a continuación:

Ingresos Operacionales (US\$)			
Cuenta	2019	2020	Variación (%)
SERVICIOS DE COBRANZAS	745.740	624.596	-16,24%
TELEMERCÁDEO	489	13.090	2574,34%
GESTIONAMIENTO HIPOTECARIO	62.315	26.985	-56,70%
GESTION DE CHEQUES	9.493	7.795	-17,89%
OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.125.463	2.057.865	-3,18%
INGRESOS FACTURADOS CON POSTERIORIDAD AL MES DEL SERVICIO	172.855	80.008	-53,71%
SERVICIOS ADMINISTRACION DE CARTERA	10.103	9.802	-2,98%
<b>TOTAL</b>	<b>3.126.458</b>	<b>2.820.141</b>	<b>-9,80%</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Mediante escritura pública No. 2019-17-01-077-P01921, se realiza un Aumento de Capital y Reforma de Estatutos de La Compañía Gestión Externa Gestiona GTX S.A. por US\$ 400,00 mil con fecha 07 de mayo de 2019.

Los precios de compra cartera de créditos vencida se fijan con base a los rangos de mora de las carteras a recuperar. Además, es importante mencionar que, de acuerdo con la NIIF9, se debe contabilizar los flujos esperados a recuperar provenientes de la cartera. Sin embargo, al ser estos valores estimados, los mismos pueden variar de acuerdo con la gestión crediticia. Hasta la fecha de corte, los ingresos superan a lo previsto; su detalle se lo puede observar en el flujo de efectivo operativo.

La compra de cartera se hace en función a los comportamientos históricos y a la recuperación de ésta, con el objetivo de analizar las conductas con base a características tanto cualitativas como cuantitativas. Las metodologías son utilizadas con modelos preestablecidos por la institución, a la fecha maneja una plataforma de gestión que les permite ser eficientes en sus procesos y analizar de mejor manera la data histórica de sus clientes potenciales. No obstante, bajo el contexto actual, el margen de costos se ha incrementado 52,89% (43,08% may19) y el margen gastos se ha incrementado a 25,20% (21,76%); ambos incrementos obedecen al crecimiento del gasto de personal. La empresa ya se encuentra aplicando políticas de reducciones salariales y de jornada laboral.

Gestiona GTX S.A. cuenta con la ISO 9001:2015, área de calidad y productividad, además dentro de sus procesos realiza un control de gestión en base a indicadores (BSC). En el año 2018 Gestiona obtuvo la calificación por parte de la Superintendencia de Bancos y de la SEPS para operar como auxiliar del sistema financiero; lo que genera ventaja competitiva y comparativa en su mercado meta.

Finalmente, la utilidad neta se ha contraído 69,64% de forma interanual y contabilizó US\$ 365 mil. La compañía históricamente ha presentado atractivos niveles de rentabilidad. Sin embargo, a la fecha de corte, estos se ubican en 1,79% (ROA) y 7,74% (ROE).

De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, este presentará una contracción del 35,35% en sus ingresos al finalizar el 2020, siendo la línea de recuperación de cartera la más afectada (-39,51% dic19; dic20), por lo que se espera cerrar con una utilidad mínima de US\$ 16 mil. Los niveles de rentabilidad del año se verán sacrificados a costa de mantener suficientes niveles de liquidez que le permitan cumplir en tiempo y forma con la presente emisión.

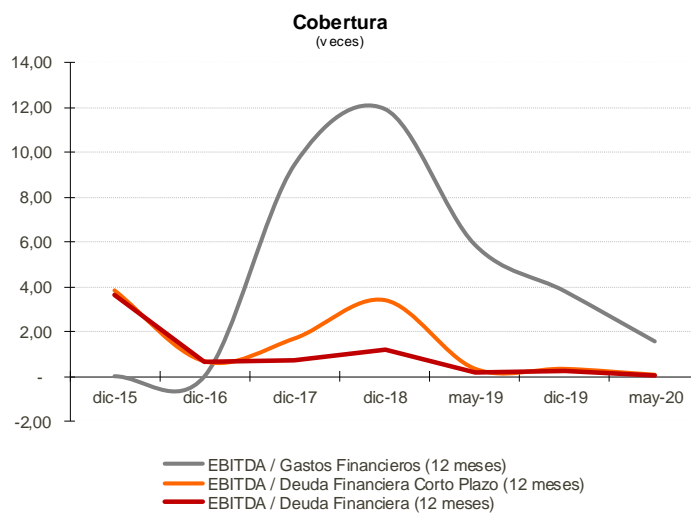
#### Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA presentó un crecimiento promedio del 59,09% durante los últimos cinco años, llegando a contabilizar US\$ 2,73 millones hasta finales del 2019. Se destaca el importante incremento observado durante el 2017(100,27% dic18) que obedece a las estrategias de la compañía de una mayor compra de cartera y recuperación de esta. A la fecha de corte, se revierte la tendencia debido a menores ingresos por gestión de cobranza, así como por la reducción en la recuperación de la cartera que obedecen a la crisis económica y sanitaria. Esto junto con una estructura de costos y gastos que no se ha reducido en la misma proporción ha hecho que el EBITDA contabilice US\$ 732 mil, reduciéndose en 39,14% de forma interanual.

Cabe mencionar que el emisor ha presupuestado una reducción en de 34,35% en sus ingresos hasta finalizar el 2020. No obstante, las recuperaciones de la cartera y posición conservadora en mantener los niveles de liquidez permitirán generar suficientes flujos para el pago del presente papel comercial.

Esta reducción de la generación de flujos, junto con el incremento de la deuda financiera, ha deteriorado la capacidad de pago del emisor. El EBITDA brinda una cobertura de 0,05 veces frente a la deuda financiera (0,16 veces may19). No obstante, cabe mencionar que la mayor ponderación de la deuda en el largo plazo favorece sobre la presión de sus flujos. El EBITDA brinda una cobertura 1,56 veces sobre sus gastos financieros (5,89 veces may19).

Gráfico No. 2



Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

### Endeudamiento:

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, Gestiona GTX S.A. requiere constantemente financiamiento para poder adquirir cartera con una atractiva tasa de descuento. Además, las estrategias de crecimiento han hecho que la compañía incremente su deuda financiera a lo largo de los últimos años. Hasta la fecha de corte, la deuda financiera contabiliza US\$ 13,98 millones, siendo el valor más alto observado durante el periodo de análisis. Su estructura se encuentra conformada en un 56,97% en el corto plazo. Sin embargo, la administración de la compañía, a causa de crisis producida por el coronavirus, se encuentra refinanciando parte de esta.

Se destaca el compromiso de los accionistas en fortalecer constantemente su patrimonio. Sin embargo, su incremento no ha sido lo suficientemente amplio al compararlo con la deuda financiera por lo que los niveles de apalancamiento se han incrementado a 3,31 veces (1,97 veces may19).

En referencia al tiempo que le tomaría cubrir al emisor la deuda financiera total con los flujos EBITDA, para mayo de 2020 sería de 7,96 años. Se debe considerar que, si bien este valor se ha triplicado con respecto a su similar periodo anterior, una parte del financiamiento se encuentra en el largo plazo y la empresa posee US\$ 3,34 millones en efectivo e inversiones que ayudarían a cubrir las necesidades financieras.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los indicadores de liquidez de Gestiona GTX S.A. se ubican en 1,94 veces a mayo de 2020, con lo que se posicionan sobre su promedio histórico (1,89 veces 2015-2019). Si bien la emisión del papel comercial ha sustentado la mayor parte del incremento de los pasivos corrientes, los recursos obtenidos se han destinado para compra de cartera e inversiones por lo que el indicador de liquidez se mantiene en una holgada posición. En un análisis a corto plazo, en el que no se considera el inventario de cartera, los activos corrientes serían capaces de cubrir los pasivos corrientes en 0,42 veces.

La recuperación de la cartera permite sostener flujos de efectivo operativos durante la mayor parte del periodo analizado. Durante el 2019,

las estrategias de compra de cartera han hecho que el flujo contabilice US\$ -6,83 millones. A mayo de 2020, la calificadora ha clasificado a la compra de cartera dentro del flujo operativo, de acuerdo con los auditados. Se observa una desaceleración en la recuperación de cartera, así como un incremento en el pago a proveedores; no obstante, las menores compras de cartera han permitido que el flujo pase de US\$ -5,80 millones (may19) a US\$ -2,47 millones (may20). La compañía ha remodelado las instalaciones en donde labora por lo que el flujo de inversión contabiliza US\$ - 181,04 mil. El flujo de efectivo de financiamiento suma US\$ 1,95 millones debido a la adquisición de nueva deuda. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 2,57 millones dic19), respaldan el saldo de US\$ 1,87 millones al finalizar el mes de mayo de 2020, el cual no contempla las inversiones manejadas por un fideicomiso de administración de fondos. Estas inversiones contabilizan US\$ 1,46 millones y ayudarían a cumplir con las obligaciones financieras del emisor.

Gráfico No. 3

Endeudamiento  
(Eje der: US\$ / Eje izq: veces)

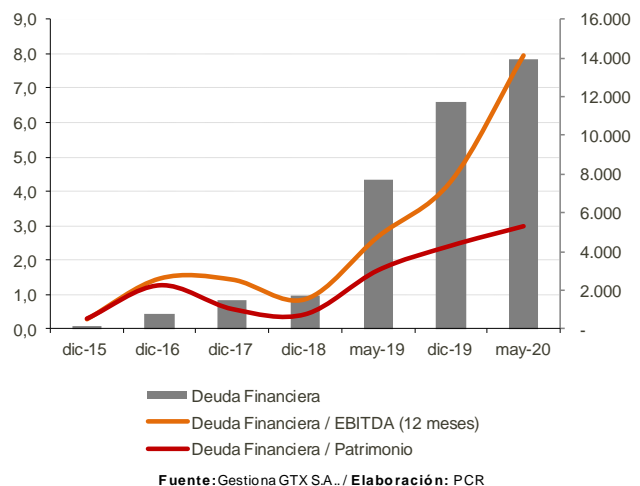
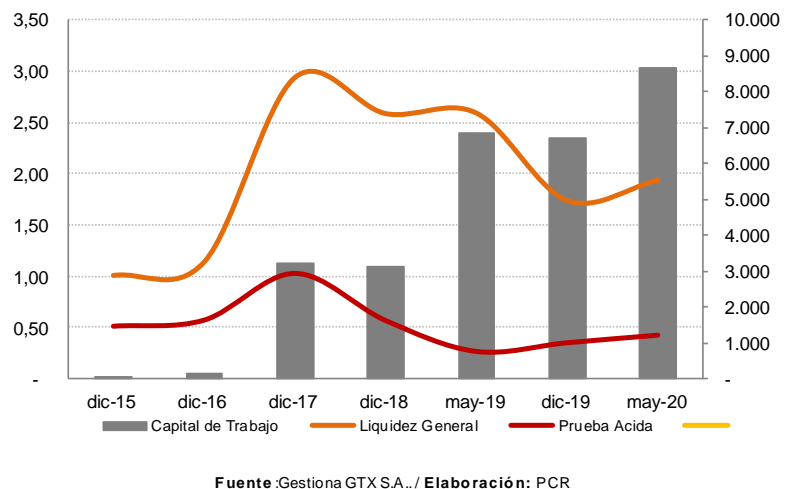


Gráfico No. 4

Liquidez y Capital de Trabajo  
(Eje der: US\$ / Eje izq: veces)



### Situación de la Emisión:

El Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de la compañía Gestión Externa Gestiona GTX S.A. de hasta US\$ 5,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. Adicional, cuenta con un encargo fiduciario para provisionar recursos con anticipación a la fecha de vencimiento de los valores. El plazo de la presente emisión es para la clase A de 359 días, dentro del programa de 720 días, con amortización de capital al vencimiento y cupón cero. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa enfrenta un período de contracción, donde será necesario un adecuado manejo de recursos.

### Instrumento

Con fecha 03 de junio de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Gestión Externa Gestiona GTX S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar el Primer Programa de Papel Comercial con garantía general por un monto de hasta US\$ 5,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
<b>Emisor:</b>	Gestión Externa Gestiona GTX S.A.				
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta por US\$ 5.000.000,00				
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.				
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto a Emitir</b>	<b>Plazo</b>	<b>Pago de Intereses</b>	<b>Amortización de capital</b>
	A	5.000.000,00	359 días	cupón cero	al vencimiento
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Se emitirán valores de valor nominal unitario de uno mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1.000,00), o múltiplos.				
<b>Contrato de Underwriting:</b>	El presente papel comercial no contempla contrato de Underwriting para su colocación.				
<b>Rescates anticipados:</b>	El presente papel comercial no contempla rescates anticipados.				
<b>Sistema de Colocación:</b>	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es Picaval Casa de Valores S.A.				
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	Picaval Casa de Valores S.A.				
<b>Agente Colocador:</b>					
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Avalconsulting Cía. Ltda.				
<b>Destino de los recursos:</b>	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados en un ciento por ciento (100%) para capital de trabajo destinado a la compra de cartera.				
<b>Garantía General:</b>	Las obligaciones de corto plazo o papel comercial del presente programa estarán amparadas con garantía general del emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.				
<b>Resguardos de ley:</b>	De conformidad con lo establecido en el Art. 3, Sección I, Capítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II: Mercado de Valores, los resguardos a los que se somete el EMISOR son:  1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.				
<b>Compromiso Adicional:</b>	Como compromiso adicional, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas y constituirá un Encargo Fiduciario para provisionar recursos con anticipación a la fecha de vencimiento de los valores. Este encargo estará vigente mientras dure la emisión de papel comercial como mecanismo de fortalecimiento de la misma.  Con fecha 5 de julio de 2019, la compañía Gestión Externa Gestiona GTX S.A., y Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos celebraron un contrato de Encargo Fiduciario Irrevocable con fines de administración de flujos.				
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Se establece que el monto máximo para las emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, que podrá realizar el emisor, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos libres de gravamen del emisor.  Adicionalmente, el emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de total pasivos / total activo inferior a 0,80 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.				
<b>Fecha de Emisión</b>	31 de octubre de 2019				
<b>Fecha de Vencimiento</b>	6 de noviembre de 2020				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 28 de octubre de 2019 se aprobó el presente instrumento. La colocación de los valores inició el 31 de octubre de 2019; de los que se vendió el 100% de las obligaciones emitidas hasta el 15 de noviembre de 2019. Cabe mencionar que el emisor ha realizado una recompra de por US\$ 500,00 mil. A continuación, se presenta la tabla de amortización:

Fecha de Colocación	Fecha de vencimiento	Plazo	Valor	Estado
7/11/2019	30/10/2020	358	2.000.000,00	Vigente
31/10/2019	23/10/2020	358	700.000,00	Vigente
7/11/2019	30/10/2020	358	650.000,00	Vigente
31/10/2019	23/10/2020	358	800.000,00	Vigente
15/11/2019	6/11/2020	357	350.000,00	Vigente
Total			4.500.000,00	

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

#### Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores del Papel Comercial fueron utilizados en un 100% para capital de trabajo destinados a la compra de cartera.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de trabajo	5.000.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>5.000.000,00</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

#### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de papel comercial, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas. Adicional constituirá un encargo fiduciario para provisionar recursos con anticipación a la fecha de vencimiento de los valores. Este encargo estará vigente mientras dure el papel comercial como mecanismo de fortalecimiento de la misma.

#### Resguardos de Ley:

Gestión Externa Gestiona GTX S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de fecha 3 de junio de 2019:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Promedio Liquidez								
Fecha	I semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20		
Índice de Liquidez	1,92	1,64	1,74	1,69	1,65	1,87	1,75	Si
Fecha	II semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20		
Índice de Liquidez	1,89	1,94	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

*Durante el periodo octubre 2019 a marzo de 2020 el emisor cumplió con el resguardo al mantener un indicador de liquidez promedio de 1,75 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; no obstante, el emisor mantiene elevados niveles de liquidez (1,94 veces) que de mantenerse en esta forma se daría cumplimiento con el resguardo en el mes de septiembre de 2020.*

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de liquidez		
Activos Reales/ Pasivos Exigibles <sup>5</sup>	May.20	Límite $\geq$ 1
	1,17	Cumple

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos exigibles

<sup>5</sup> Activos libres de Gravamen + Monto no Redimido de Emisiones en Circulación / Total de Pasivos

mayor a 1.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no presenta obligaciones en mora, por lo cual cumple con el resguardo de Ley.*

3. Mantener, durante la vigencia del papel comercial, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo dispuesto en el artículo 2 Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones realizadas bajo el programa aprobado.

*A la fecha de corte el emisor cumple con lo establecido en la ley*

#### **Compromiso Adicional:**

Como compromiso adicional, el Emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas y constituirá un Encargo Fiduciario para provisionar recursos con anticipación a la fecha de vencimiento de los valores. Este encargo estará vigente mientras dure el papel comercial como mecanismo de fortalecimiento de la misma.

#### Encargo Fiduciario

Con fecha 05 de julio de 2019, mediante Escritura Pública, Gestión Externa Gestiona GTX S.A. juntamente con ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, suscribieron el contrato de "Encargo Fiduciario Obligaciones Gestiona" como mecanismo de fortalecimiento del Primer Programa de Emisión de Papel Comercial. Este encargo tiene por objeto provisionar los recursos necesarios para el pago a los Inversionistas de la emisión de papel comercial que efectuó el Constituyente, en las fechas señaladas y en los porcentajes establecidos.

Los recursos que entregará Gestión Externa Gestiona GTX S.A. como provisiones periódicas, serán de las actividades propias de su giro de negocio, y que sobre tales activos no pesará ningún gravamen, ni prohibición de enajenar, ni se encontrarán afectados por juicios o procesos de ningún tipo, encontrándose por tanto libres de cualquier perturbación que comprometa la ejecución del objeto del encargo fiduciario.

Los recursos monetarios a los que se refiere el encargo serán mantenidos por la fiduciaria de forma separada de sus propios recursos, así como de aquellos activos correspondientes a otros negocios fiduciarios administrados por ANEFI S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos, en la cuenta a nombre del encargo.

El Constituyente expresamente otorga un mandato irrevocable a favor de la Fiduciaria para cumplir con las siguientes instrucciones:

- La Fiduciaria como representante del Encargo Fiduciario Obligaciones Gestiona abrirá una cuenta de ahorros en Banco Pichincha C.A., donde se depositarán y recibirán las transferencias de las provisiones periódicas realizadas por el Constituyente, que serán los recursos necesarios para provisionar y posteriormente entregar la suma necesaria al agente pagador para que este, a su vez proceda con el pago de los pagos correspondientes (compuestos de capital y de ser pertinente intereses) a favor de los inversionistas.
- Una vez que la Fiduciaria reciba de la Constituyente, la notificación de la colocación total o parcial de las obligaciones derivadas de la emisión del papel comercial y si la misma tiene o no la posibilidad de revolvencia, la Fiduciaria requerirá de manera formal a la Constituyente, el inicio de las provisiones periódicas de acuerdo con el siguiente detalle:
  - a. Cuando no exista posibilidad de revolvencia posterior y las obligaciones colocadas tengan un plazo de vencimiento superior a 180 días, los flujos destinados al pago de los inversionistas serán provisionados según la siguiente tabla:

Vencimiento de Obligaciones	
Días faltantes para el vencimiento	Porcentaje de Provisión
150 días	15% Valor Nominal Monto Colocado de Obligaciones
120 días	30% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar
90 días	45% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar
60 días	60% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar
30 días	80% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar
5 días	100% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: PCR

- b. Cuando exista posibilidad de revolvencia posterior y las obligaciones colocadas tengan un plazo de vencimiento superior a 180 días, los flujos destinados al pago de los inversionistas serán provisionados de la siguiente manera:

Vencimiento de Obligaciones	
Días faltantes para el vencimiento	Porcentaje de Provisión
30 días	50% del valor nominal del monto colocado
5 días	100% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: PCR

- c. Cuando las obligaciones colocadas tengan un plazo de vencimiento igual o inferior a 180 días, los flujos destinados al pago de los inversionistas serán provisionados de la siguiente manera:

Vencimiento de Obligaciones	
Días faltantes para el vencimiento	Porcentaje de Provisión
60 días	30% del valor nominal del monto colocado
30 días	60% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar
5 días	100% del Valor nominal del Papel Comercial a pagar

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: PCR

- El Constituyente puede dar instrucciones para realizar inversiones con los recursos provisionados y que estuviesen disponibles en la cuenta del encargo, estas inversiones podrán realizarse siempre que no deban destinarse para sus respectivos fines según los términos y condiciones del contrato del encargo, en todo caso, las inversiones que se realicen con los recursos provisionados siempre deberán tomar en cuenta la fecha de pago de las obligaciones a efectos de que puedan liquidarse a tiempo y hacer efectiva la transferencia al agente de pago, en los plazos correspondientes para el pago de las obligaciones.
- Los recursos dinerarios provisionados deben ser entregados al agente pagador con al menos 24 horas de anticipación a la fecha de vencimiento estipulado en la tabla de amortización, para la cancelación del capital e intereses a los inversionistas.
- En caso de que el encargo no dispusiere de los fondos necesarios para efectuar las provisiones indicadas, la Fiduciaria notificará de inmediato tal particular al Constituyente, al representante de los Inversionistas y a la calificadoradora de riesgos del papel comercial.

*De acuerdo con lo mencionado anteriormente, a mayo de 2020, las obligaciones se encuentran en el segundo escenario debido a que existe la posibilidad de revolvencia del instrumento. El primer pago se lo debe realizar el 23 de octubre de 2020 (US\$ 700 mi), por lo que hasta el 23 de septiembre de 2020 se deberá hacer una provisión del 50%. PCR estará monitoreando el cumplimiento de esta provisión.*

#### Limitaciones de Endeudamiento

Se establece que el monto máximo para las emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, que podrá realizar el emisor, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos libres de gravamen del emisor.

*Con corte 31 de mayo de 2020, el saldo de la emisión del primer papel comercial es de US\$ 4,50 millones; sin embargo, la calificadoradora considera la totalidad de la emisión (US\$ 5,00 millones) debido a que existe la posibilidad de revolvencia del instrumento. De igual forma, el monto del papel comercial se encuentra por debajo del ochenta por ciento del total de activos libres de gravamen (US\$ 10,66 millones), con lo que se da cumplimiento a lo establecido por la ley.*

Adicionalmente, el emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de total pasivos / total activo inferior a 0,80 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

*A diciembre de 2019, el indicador de pasivo total / activo total se ubicó en 0,73 veces con lo que se dio cumplimiento al resguardo establecido. A la fecha de corte, el indicador se ubica en 0,77 veces y de seguir la tendencia, en el corte de junio de 2020, se daría el cumplimiento de este resguardo.*

## Proyecciones de la Emisión

### Estado de Resultados

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. es una organización especializada en BPO Business Process Outsourcing en las áreas de Cobranzas, Contact Center, Telemercadeo, Instrumentación de Créditos Hipotecarios, Administración de Cartera, Avalúos.

La evolución de los ingresos de Gestión Externa Gestiona GTX S.A. han mantenido una tendencia creciente a excepción del año 2016 donde existió un decrecimiento del 2,35%, que obedecen a la recesión económica del país, asociada a la menor compra de cartera y disminución en la recuperación de esta. En los años 2018 y 2019 los ingresos presentaron importantes crecimientos debido a la implementación del nuevo software, que contribuyó con la eficiencia del personal y las estrategias planteadas que se relacionan al incremento de compra de cartera. De esta forma, hasta finales de diciembre de 2019, los ingresos presentaron un excelente cumplimiento (101,50%), mientras que se observa un adecuado control de costos y gastos. La utilidad neta, que contabiliza US\$ 1,40 millones ha alcanzado un cumplimiento superior a lo presupuestado (109,71%). Cabe mencionar que este cumplimiento se encuentra considerando las proyecciones iniciales encontradas en el Prospecto de Oferta Pública.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (en miles USD)							
	Real Dic. 2019	Proy. dic-19	% Cumplimiento	Real. May-20	Proy. dic-20	% Cumplimiento	Proy. dic-21
Ingresos	8.541	8.415	101,50%	2.820	10.036	28,10%	10.719
Costo de ventas	-3.757	-3.762	99,86%	-1.492	-4.487	33,24%	-4.793
<b>Utilidad bruta</b>	<b>4.784</b>	<b>4.652</b>	<b>102,84%</b>	<b>1.329</b>	<b>5.549</b>	<b>23,94%</b>	<b>5.926</b>
Gastos Administrativos y Ventas	-2.283	-2.032	112,36%	-711	-2.424	29,32%	-2.589
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.501</b>	<b>2.620</b>	<b>95,46%</b>	<b>618</b>	<b>3.125</b>	<b>19,77%</b>	<b>3.337</b>
Gastos financieros	-719	-557	129,01%	-470	-367	127,96%	-464
Otros gastos/ingresos, neto	83	-56	-148,12%	4	0	0,00%	0
<b>Total gastos no operacionales</b>	<b>-636</b>	<b>-613</b>	<b>103,70%</b>	<b>-466</b>	<b>-367</b>	<b>126,91%</b>	<b>-464</b>
<b>Utilidad antes de part e imptos</b>	<b>1.865</b>	<b>2.007</b>	<b>95,89%</b>	<b>152</b>	<b>2.757</b>	<b>5,51%</b>	<b>2.873</b>
Impuesto a la Renta y Part. trabajadores	-468	-728	64,28%		-1000	0,00%	-1042
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.397</b>	<b>1.280</b>	<b>109,17%</b>	<b>152</b>	<b>1.758</b>	<b>8,65%</b>	<b>1.832</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Durante el 2020, la empresa ha realizado unas nuevas proyecciones considerando la pandemia del coronavirus y el impacto sobre sus estrategias. Según lo proyectado, los ingresos presentaron una contracción del 35,35% asociado a una menor compra de cartera. Se observa una importante flexibilización en el costo de ventas y gastos administrativos que permiten generar una utilidad operativa de US\$ 1,04 y soportar los gastos financieros. De acuerdo con lo presupuestado, se espera que la utilidad neta contabilice US\$ 16 al cerrar el 2020.

En el 2021 los ingresos se espera que los ingresos presenten un crecimiento anual del 36,41% debido a la retoma en la compra de cartera. Los costos y gastos presentarán un comportamiento acorde a los ingresos, incrementándose en 23,19% y 26,70% respectivamente. Cabe mencionar que si bien los ingresos superarán a los observados durante el 2018 (US\$ 6,37 millones), la utilidad será menor debido al incremento en el margen de costos y los gastos financieros.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS POST COVID-19 (en miles USD)			
	Real. May-20	Proy. dic-20	Proy. dic-21
Ingresos	2.820	5.607	7.649
Costo de ventas	-1.492	-3.076	-3.790
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.329</b>	<b>2.531</b>	<b>3.859</b>
Gastos Administrativos y Ventas	-711	-1.483	-1.879
<b>Utilidad operativa</b>	<b>618</b>	<b>1.048</b>	<b>1.980</b>
Gastos financieros	-470	-1105	-1005
Otros gastos/ingresos, neto	4	73	-72
<b>Total gastos no operacionales</b>	<b>-466</b>	<b>-1032</b>	<b>-1077</b>
<b>Utilidad antes de part e imptos</b>	<b>152</b>	<b>16</b>	<b>903</b>
Impuesto a la Renta y Part. trabajadores			
<b>Utilidad neta</b>	<b>152</b>	<b>16</b>	<b>903</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Con todo lo antes mencionado, PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de la adecuada administración de capital de trabajo y eficiencia mediante la implementación de nuevos sistemas informáticos.

### Flujo de Efectivo y Flujo de Caja

La empresa Gestión Externa Gestiona GTX S.A. realiza estimaciones de sus ingresos según los modelos matemáticos



que ha desarrollado y la planificación de recuperabilidad<sup>6</sup> elaborada por la misma, los cuales son ajustados a medida que van recuperando la cartera adquirida. Se toman en cuenta los siguientes criterios:

- Como entrada de efectivo se toma en cuenta la utilidad neta del periodo a analizar, que es considerado como punto de partida del flujo.
- La utilidad neta se ajusta con el ingreso por valuación de cartera comprada según lo indicado en la NIIF9 en todos los periodos.
- Se considera las entradas y salidas operativas habituales como cuentas por cobrar, impuestos corrientes por recuperar cuentas por pagar, etc.
- Adicional, como entrada de efectivo se considera la recuperación real del portafolio de cartera comprada y como salida la adquisición de este.

Durante los primeros cinco meses del año 2020, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, la compañía debió registrar US\$ 2,06 millones en ingresos por valuación de cartera. No obstante, el flujo real recibo por la recuperación ha sido de US\$ 3,21 millones, lo que demuestra que la compañía se encuentra realizando una adecuada gestión crediticia la cual supera a lo planificado. El flujo de efectivo operativo, en su totalidad contabiliza US\$ - 1,06 millones debido a la compra de cartera realizada hasta el momento (US\$ -2,67 millones).

Cabe mencionar que durante el 2020 se observa que el emisor mantiene una política de precautelar su liquidez, mediante la decisión de recortar el presupuesto de compra de cartera, a fin de hacer frente al pago del papel comercial. La principal entrada de efectivo proviene de la recuperación de la cartera propia, que cubre ampliamente con las obligaciones financieras. Se estima que el flujo de efectivo contabilice US\$ 2,17 millones al finalizar el año.

FLUJO DE EFECTIVO (USD)			
	Ene20- May20	Ene20- Dic-20	Ene21-Dic-21
<b>Utilidad neta</b>	<b>151.985</b>	<b>16.134</b>	<b>903.149</b>
Depreciaciones	82.689	188.025	289.776
Amortizaciones	31.135	80.633	74.724
Ingresos por valuación de cartera comprada	(2.057.865)	(3.508.221)	(5.197.362)
Otros			
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>(1.944.041)</b>	<b>(3.239.564)</b>	<b>(4.832.862)</b>
<b>Utilidad más cargos no monetarios</b>	<b>(1.792.056)</b>	<b>(3.223.429)</b>	<b>(3.929.713)</b>
(+/-) CxC clientes	174.111	36.181	3.210
(+/-) impuestos corrientes x recuperar			
(+/-) Otros activos corrientes			
(+/-) Otros activos no corrientes			
(+/-) Proveedores	471.041	588.229	522.610
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	(455.197)	(452.117)	(5.539)
(+/-) Otros pasivos corrientes			
(+/-) otros pasivos	-	68.114	92.902
Portafolio cartera comprada			
(-) 'Compra de nueva cartera	(2.665.979)	(2.738.170)	(4.751.578)
(+) 'Recuperación cartera comprada	3.208.820	7.889.612	12.539.072
<b>(+/-) capital de trabajo</b>			
<b>Flujo operativo</b>	<b>(1.059.260)</b>	<b>2.168.420</b>	<b>4.470.964</b>
Activo fijo	(175.739)	(190.676)	(224.000)
<b>Flujo de inversión</b>	<b>(175.739)</b>	<b>(190.676)</b>	<b>(224.000)</b>
Obligaciones bancarias	2.598.116	1.478.955	(2.311.148)
Colocación PC 2019	-		
Amortización PC 2019	(484.950)	(4.984.950)	
Reparto de dividendos	(160.316)	(313.817)	
<b>Flujo financiero</b>	<b>1.952.850</b>	<b>(3.819.812)</b>	<b>(2.311.148)</b>
<b>Flujo generado</b>	<b>717.851</b>	<b>(1.842.068)</b>	<b>1.935.816</b>
Caja inicial	2.572.092	2.572.092	730.024
<b>Caja acumulada</b>	<b>3.289.943</b>	<b>730.024</b>	<b>2.665.840</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

<sup>6</sup> La planeación de recuperabilidad se realiza por medio de tablas, donde se detallan montos estimados de rescate que cubra el valor total real del portafolio de cartera comprada, adicional se detalla un porcentaje estimado de ganancia sobre estos rubros planificados.

## Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de mayo de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 13,33 millones por lo que el Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de US\$ 5,00 millones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a Mayo 2020	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	20.326.487
(-) Activos Diferidos e Intangibles	(562.605)
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	(1.434.961)
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	(5.000.000) <sup>7</sup>
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa	-
bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>13.328.920</b>
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>10.663.136</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

### Activos en Litigio

A mayo de 2020, Gestión Externa Gestiona GTX S.A. no posee activos en litigio. Adicional, la calificadora ha consultado la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha en donde se evidenció un proceso judicial en su contra; sin embargo, no se observa el monto comprometido. Dicho proceso está en control por parte de los abogados y por los antecedentes del caso no se considera un potencial contingente para Gestiona. Además, la empresa tiene contratado una póliza vigente por responsabilidad civil empresarial para cubrir posibles contingentes de esa naturaleza.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de mayo de 2020, los valores por emitir que mantiene Gestión Externa Gestiona GTX S.A. en el mercado de valores y son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de Mayo de 2020	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>4.714.577</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>9.429.153</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.000.000
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse</b>	<b>5.000.000</b>
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>106,05%</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, que a la fecha presenta un saldo de US\$ 4,50 millones, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 2,60 veces, como se describe a continuación:

<sup>7</sup> PCR ha considerado la totalidad del Papel Comercial ya que la norma exige que se lo contabilice de esta forma cuando existe la posibilidad de revolvencia.

Posición Relativa de la Garantía General a mayo 2020 (Miles US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	826	5.000	9.630	200
Pasivo Acumulado	826	5.826	15.457	15.656
<b>Fondos Líquidos</b> (Caja y Bancos)	3.334			
<b>Activos Libres de Gravamen</b> (sin considerar saldo emisiones en circulación)	18.329			
Cobertura Fondos Líquidos	4,04	0,57	0,22	0,21
Cobertura ALG	22,19	3,15	1,19	1,17

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

### Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

La calificadora ha tomado en cuenta el saldo del portafolio de la cartera finales de mayo de 2020, el cual contabiliza US\$ 13,90 millones los cuales cubren completamente la emisión (US\$ 5,00 millones). Cabe mencionar que estas cuentas por cobrar a clientes (portafolio de cartera comprada) que respaldan el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial no incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

La empresa, debido a sus estrategias de crecimiento, presenta importantes incrementos del portafolio de la cartera comprada durante los últimos años. Sin embargo, la emergencia a causa del coronavirus ha modificado su plan estratégico para el 2020, recortando el presupuesto de compra. El crecimiento de la cartera de forma interanual ha sido del 40,01%; sin embargo, si se lo compara con el mes de diciembre de 2019 se evidencia un menor incremento (10,98%).

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. realizó una estimación de plazos de recuperación del total del portafolio de la cartera adquirida, en donde se determinó que en promedio se la recupera en un total de tres años. Por tal motivo, se estima una recuperación lineal de 1/36 por cada mes, la mismas que se van ajustando de acuerdo con las recuperaciones reales. A finales de mayo de 2020, del total de US\$ 3,16 millones de recuperaciones, el 58,83% se concentra en la cartera que posee plazos entre uno a tres años.

La cartera presenta una baja rotación debido a que su recuperación se estima dentro de los tres años. Además, durante los últimos cinco años la rotación de la cartera se ha ido ralentizando producto de mayores niveles de inventario de esta. Hasta la fecha de corte, la rotación se ubicó en 1402 días. Cabe mencionar que, si bien esta rotación es alta, la compañía recibe constantemente flujos provenientes de su recuperación, por lo que presenta flujos de efectivo operativo positivos.

Activos que respaldan la emisión (Miles US\$) mayo 2020			
Activos	Valor en libros	Valor que respalda el Papel Comercial	Cobertura
Portafolio de cartera comprada	13.950	5.000	2,79

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que el portafolio de cartera comprada de Gestión Externa Gestiona GTX S.A. es adquirida con base a comportamientos históricos, y aplicando el Know how de los accionistas lo que nos indica que este portafolio tiene capacidad de liquidación.

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR.

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros auditados de **Gestión Externa Gestiona GTX S.A.** para los períodos 2014, 2015, 2016 realizados por Auditores Auditum. Para diciembre 2017, 2018 y 2019 se considera la información remitida por la firma Price Waterhouse Coopers, informes que se presentan con opinión limpia. Además, se empleó información interna con corte a mayo 2019 y 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 3 de junio de 2019
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de marzo de 2020
- Circular de Oferta Pública.
- Contrato de Primera Emisión de Papel Comercial
- Escritura de Encargo Fiduciario de fecha 5 de julio de 2019
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo 2020.
- Otros papeles de trabajo

### Presencia Bursátil

#### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los

inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>8</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

Para la primera emisión de papel comercial se registraron dos negociaciones en el mercado secundario, presentando un indicador de presencia bursátil del 5% para el mes de marzo de 2020 y de 10% para el de abril de 2020 acorde al siguiente cuadro:

Emisor / Originador	Instrumento	Bolsa	No. Transaccion	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Gestiona GTX S.A.	Primer PC	Guayaquil	1	800.000	1	mar-20	1	22	5%
Gestiona GTX S.A.	Primer PC	Guayaquil	2	800.000	2	abr-20	2	21	10%

Fuente: Bolsa de Valores - Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A mayo de 2020, el papel comercial es el único instrumento financieros que la compañía mantiene en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores inició el 31 de octubre de 2019 y se terminó de colocar el 15 de noviembre del 2019.

<sup>8</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil a mayo 2020 (US\$)					
Nombre	Monto Emisión	Monto Colocado	Saldo de Capital	Resolución Aprobatoria SIC	Calificación
Primer Programa de Papel Comercial de Gestión Externa Gestionadora GTX S.A.	5.000.000,00	5.000.000,00	4.500.000,00 <sup>9</sup>	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00035594	AA+ Pacific Credit Rating (nov-19)
<b>Total</b>	<b>5.000.000,00</b>	<b>5.000.000,00</b>	<b>4.500.000,00</b>		

Fuente: Gestiona / Elaboración: PCR

### Hechos de importancia

- El 07 de mayo de 2019 la empresa Gestión Externa Gestionadora GTX S.A decidió realizar un aporte patrimonial<sup>10</sup> de US\$ 400, 00 mil, alcanzando un capital social después del aumento de US\$ 1,00 millón. Aporte que lo realizó con las utilidades retenidas de periodos anteriores.
- La compañía ha realizado una recompra del papel comercial por US\$ 500,00 mil.
- El 20 de marzo de 2020 se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas en donde se trataron los siguientes puntos: distribución de dividendos del 2019, nombramiento del comisario de la compañía, conocimiento del informe de auditoria externa.

### Relación con Empresas Vinculadas

Hasta diciembre de 2019, la compañía mantenía un saldo por pagar de US\$ 4,49 mil a Anefi S.A. correspondiente a los honorarios por pagar por la administración de los fondos de inversión. Hasta la fecha de corte, el emisor mantiene una inversión a corto plazo en un fondo de inversión administrado por Anefi S.A. por un valor de US\$ 1,40 millones.

Cuentas por pagar Relacionadas (US\$)		
	2018	2019
Anefi S.A.	2.190	4.490

### Miembros de Comité



Econ. Matias Velastegui



Econ. Yoel Acosta



Econ. Alejandra Rodríguez

<sup>9</sup> El emisor mantiene un saldo de US\$ 4,50 millones debido a la recompra de cartera por US\$ 500 mil.

<sup>10</sup> Mediante escritura pública No. 2019-17-01-077-P01921, se realiza un Aumento de Capital y Reforma de Estatutos de La Compañía Gestión Externa Gestionadora GTX S.A. por US\$ 400,00 mil con fecha 07 de mayo de 2019.

## Anexos

Ingresos Operacionales (US\$)			
Cuenta	2019	2020	Variación (%)
SERVICIOS DE COBRANZAS	745.740	624.596	-16,24%
TELEMERCADEO	489	13.090	2574,34%
GESTIONAMIENTO HIPOTECARIO	62.315	26.985	-56,70%
GESTION DE CHEQUES	9.493	7.795	-17,89%
OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.125.463	2.057.865	-3,18%
INGRESOS FACTURADOS CON POSTERIORIDAD AL MES DEL SERVICIO	172.855	80.008	-53,71%
SERVICIOS ADMINISTRACION DE CARTERA	10.103	9.802	-2,98%
<b>TOTAL</b>	<b>3.126.458</b>	<b>2.820.141</b>	<b>-9,80%</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Flujo de efectivo (US\$)		
	may-19	may-20
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	4.585.250	4.289.203
Compras de otros activos a largo plazo - compra de carteras propias	(7.289.444)	(2.665.979)
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(1.186.369)	(2.092.455)
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(1.420.113)	(1.823.629)
<b>EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES</b>	<b>(5.310.676)</b>	<b>(2.292.859)</b>
gastos financieros (intereses pagados)	(29.262)	(23.076)
(Otros pagos por actividades de operación)	(9.939)	(7.358)
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	(453.395)	(146.807)
<b>EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>	<b>(5.803.272)</b>	<b>(2.470.100)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	-	-
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(313.292)	(181.036)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	-
Compras de activos intangibles	-	-
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	-	-
<b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(313.292)</b>	<b>(181.036)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Otras entradas, salidas de efectivo	-	(160.316)
Pagos de préstamos	(218.766)	(1.465.834)
Financiación por préstamos a largo plazo	6.194.773	3.579.000
<b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>5.976.007</b>	<b>1.952.850</b>
<b>VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECVTIVO</b>	<b>(140.557)</b>	<b>(698.286)</b>
<b>SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>	<b>446.820</b>	<b>2.572.092</b>
<b>SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>306.263</b>	<b>1.873.806</b>

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 1: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19	dic-19	may-20
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	86	78	765	417	816	2.572	3.334
Cuentas por cobrar comerciales	699	485	353	449	173	381	80
Otras cuentas por cobrar	17	80	573	194	123	188	456
Portafolio de cartera comprada	943	673	3.161	3.949	9.964	12.570	13.950
Otros activos	-	-	-	18	1	17	5
Activos por impuestos corrientes	159	27	1	27	23	1	22
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.903</b>	<b>1.343</b>	<b>4.855</b>	<b>5.055</b>	<b>11.100</b>	<b>15.730</b>	<b>17.849</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>961</b>	<b>670</b>	<b>1.693</b>	<b>1.106</b>	<b>1.136</b>	<b>3.160</b>	<b>3.898</b>
Propiedad, Planta y Equipo	488	473	379	1.854	1.849	1.956	1.874
Activos Intangibles	43	40	27	539	619	564	596
Otras cuentas por cobrar	22	22	21	2	2	8	8
<b>Activo No Corriente</b>	<b>554</b>	<b>535</b>	<b>428</b>	<b>2.394</b>	<b>2.471</b>	<b>2.528</b>	<b>2.478</b>
<b>Activo Total</b>	<b>2.457</b>	<b>1.878</b>	<b>5.283</b>	<b>7.449</b>	<b>13.570</b>	<b>18.258</b>	<b>20.326</b>
Emission de Obligaciones de Corto Plazo	-	-	-	-	-	4.665	4.346
Obligaciones Financieras de C/P	126	762	617	587	3.319	3.089	3.616
Cuentas por Pagar - Comerciales	97	58	45	250	206	76	331
Otras cuentas por pagar	1.420	245	671	168	36	232	84
Impuestos por pagar	122	3	67	504	717	438	826
Beneficios Empleados corto plazo	115	107	251	443	0	528	-
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>1.881</b>	<b>1.175</b>	<b>1.652</b>	<b>1.953</b>	<b>4.278</b>	<b>9.028</b>	<b>9.203</b>
Obligaciones Financieras de L/P	7	-	876	1.118	4.413	3.956	6.014
Pasivos por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	19	19
Impuesto a la renta diferido	-	-	-	151	151	149	149
Beneficios empleados post- empleo	117	97	128	157	157	228	228
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>124</b>	<b>97</b>	<b>1.004</b>	<b>1.426</b>	<b>4.721</b>	<b>4.351</b>	<b>6.409</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>2.004</b>	<b>1.272</b>	<b>2.656</b>	<b>3.378</b>	<b>8.999</b>	<b>13.380</b>	<b>15.612</b>
Capital social	150	300	300	600	1.000	1.000	1.000
Reservas	80	63	195	251	369	437	577
Resultados del ejercicio	222	244	672	1.643	501	1.407	152
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	1.454	1.574	2.239	2.034	2.518
Otros resultados integrales	-	-	5	3	461	-	467
<b>Total Patrimonio</b>	<b>453</b>	<b>606</b>	<b>2.627</b>	<b>4.071</b>	<b>4.571</b>	<b>4.878</b>	<b>4.715</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>133</b>	<b>762</b>	<b>1.493</b>	<b>1.705</b>	<b>7.732</b>	<b>11.711</b>	<b>13.976</b>
Corto Plazo	126	762	617	587	3.319	7.755	7.962
Largo Plazo	7	-	876	1.118	4.413	3.956	6.014
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operacionales	4.918	4.802	4.850	6.367	3.160	8.541	2.820
(-)Costos de Ventas	4.570	4.441	2.695	2.730	1.361	3.757	1.492
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>347</b>	<b>361</b>	<b>2.154</b>	<b>3.637</b>	<b>1.798</b>	<b>4.784</b>	<b>1.329</b>
(-) Gastos operacionales	66	33	1.284	1.816	688	2.283	711
<b>Resultado de Operación</b>	<b>281</b>	<b>329</b>	<b>870</b>	<b>1.820</b>	<b>1.111</b>	<b>2.501</b>	<b>618</b>
(-)Gastos Financieros	-	-	110	166	204	719	470
(-) Otros Ingresos y Gastos	-	-	53	38	-87	83	4
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>281</b>	<b>329</b>	<b>813</b>	<b>1.692</b>	<b>819</b>	<b>1.865</b>	<b>152</b>
(-) Impuesto a la Renta y participación trabajadores	59	87	145	506	319	463	-
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>222</b>	<b>242</b>	<b>669</b>	<b>1.186</b>	<b>501</b>	<b>1.402</b>	<b>152</b>
(-) Ganancias / perdidas actuariales	-	-	-3	-457	-	-5	-
<b>Resultado Integral del Ejercicio</b>	<b>222</b>	<b>242</b>	<b>672</b>	<b>1.643</b>	<b>501</b>	<b>1.407</b>	<b>152</b>

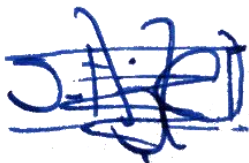
Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic- 15	dic- 16	dic- 17	dic- 18	may- 19	dic- 19	may- 20
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	92,94%	92,47%	55,58%	42,89%	43,08%	43,98%	52,89%
Margen Bruto	7,06%	7,53%	44,42%	57,11%	56,92%	56,02%	47,11%
Gastos Operacionales / Ingresos	1,34%	0,68%	26,48%	28,53%	21,76%	26,73%	25,20%
Margen Operacional	5,72%	6,85%	17,94%	28,59%	35,16%	29,28%	21,90%
Gastos Financieros / Ingresos	0,00%	0,00%	2,28%	2,61%	6,46%	8,41%	16,65%
Margen Neto	4,52%	5,03%	13,86%	25,81%	15,84%	16,47%	5,39%
Margen EBITDA	9,78%	10,86%	21,53%	31,19%	38,05%	31,97%	25,94%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	200	193	174	166	91	229	114
EBITDA (Acumulado)	481	521	1.044	1.986	1.202	2.730	732
EBITDA (12 meses)	481	521	1.044	1.986	2.885	2.730	1.756
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	-	-	9,46	11,94	5,89	3,80	1,56
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	3,81	0,68	1,69	3,38	0,36	0,35	0,09
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	3,61	0,68	0,70	1,16	0,16	0,23	0,05
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,24	0,41	0,39	0,59	0,32	0,20	0,11
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,94	0,92	0,62	0,58	0,48	0,67	0,59
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,06	0,08	0,38	0,42	0,52	0,33	0,41
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,07	0,60	0,56	0,50	0,86	0,88	0,90
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,27	0,16	0,38	0,35	1,03	0,89	1,36
Deuda Financiera / Patrimonio	0,29	1,26	0,57	0,42	1,69	2,40	2,96
Pasivo Total / Activo	0,82	0,68	0,50	0,45	0,66	0,73	0,77
Pasivo Total / Patrimonio	4,43	2,10	1,01	0,83	1,97	2,74	3,31
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,28	1,46	1,43	0,86	2,68	4,29	7,96
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	4,17	2,44	2,54	1,70	3,12	4,90	8,89
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	9,05%	12,87%	12,72%	22,06%	8,85%	7,71%	1,79%
ROE (12 meses)	49,13%	39,88%	25,59%	40,36%	26,29%	28,84%	7,74%
Utilidad por Acción	148,22%	80,55%	224,02%	273,84%	120,14%	140,71%	36,48%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,01	1,14	2,94	2,59	2,59	1,74	1,94
Prueba Acida	0,51	0,57	1,03	0,57	0,27	0,35	0,42
Capital de Trabajo	23	168	3.203	3.103	6.821	6.702	8.646
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	51	36	26	25	8	16	4
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	8	5	6	33	23	7	33
Días de Cartera	74,25	54,58	422,23	520,66	1.098,06	1.204,59	1.402,87
Ciclo de conversión de efectivo	118	86	442	513	1.084	1.213	1.374
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	322	(372)	133	1.179	(5.803)	(6.833)	(2.470)
Flujo de Inversión	(265)	(175)	(68)	(1.541)	(313)	(357)	(181)
Flujo de Financiamiento	(109)	539	623	13	5.976	9.346	1.953
Saldo al inicio del período	137	86	78	766	447	417	2.572
Saldo al final del período*	86	78	765	417	306	2.572	1.874

\* El saldo al Final del periodo de mayo 2019 y 2020 no considera las inversiones en fideicomisos por US\$ 509 mil y US\$ 1,46 millones.

Fuente: Gestiona GTX S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Ratings S.A.



Econ. Juan Sebastián Galárraga  
Analista