

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES – GALARMOBIL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 008/2019, del 30 de enero de 2019
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2018

Analista: Ing. Katherine Suntaxi
katherine.suntaxi@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

GALARMOBIL S.A. es una compañía constituida en Guayaquil que se dedica a la importación, exportación, fabricación, comercialización, distribución, compraventa por mayor y menor, de todo tipo de vehículos automotores, nuevos y/o usados, livianos y pesados, sus partes, piezas, accesorios y repuestos.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00021474, emitida el 11 de octubre de 2017

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 008/2019 del 30 de enero de 2019 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Emisión de Obligaciones – GALARMOBIL S.A., por un monto de un millón de dólares (USD 1.000.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones – GALARMOBIL S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- GALARMOBIL S.A., es un distribuidor autorizado de Cherry, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck, siendo sus principales líneas de negocio: venta al por menor y mayor de vehículos, venta al por menor y mayor de repuestos, talleres, venta de vehículos a entidades gubernamentales, compra y venta de carros usados.
- Mantiene la representación de marcas y patentes relacionadas con el ámbito automotriz, lubricantes y combustibles, adquisición de franquicias de marcas de productos o servicios, nombres comerciales y marcas distintivas.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse dentro de un segmento de mercado.

- GALARMOBIL S.A. posee cuatro puntos de venta, de los cuales el más grande es GALARMOBIL NORTE en la ciudad de Guayaquil, en donde se produce el 60% de la facturación total del emisor.
- Las ventas de GALARMOBIL S.A. registraron una tendencia decreciente entre los años 2014-2016, pasando de USD 13,21 millones en 2014 a USD 9,81 millones al cierre de 2016, debido a las medidas económicas impuestas por el gobierno ecuatoriano, como las salvaguardias y la reducción de cupos para la importación de vehículos. Para diciembre de 2017, el comportamiento de los ingresos se revierte, puesto que se incrementaron en 15,23% respecto a su similar periodo en el año 2016, llegando a totalizar USD 11,30 millones. Para noviembre de 2018, las ventas totalizaron USD 18,66 millones, experimentando un importante crecimiento de 87,18% respecto a lo registrado en noviembre de 2017 cuando arrojaron una suma de USD 9,97 millones, lo que obedece al posicionamiento de la marca en el mercado, además de sus precios competitivos respecto a otras marcas con características similares.
- Los ingresos alcanzados por GALARMOBIL S.A., le permitieron cubrir sus costos y gastos operacionales en el periodo analizado (2014-2017), generando un margen operativo positivo, no obstante, su participación frente a los ingresos fue mínima de 0,84% al cierre de 2014 y se recupera a 2,60% de los ingresos en diciembre de 2017. Para noviembre de 2018, la utilidad operacional se incrementó en valores monetarios, sin embargo, su participación sobre los activos se contrajo a 2,22%, luego de haber significado 3,40% de los ingresos en noviembre de 2017.
- Luego de descontar el rubro de gastos financieros y otros ingresos o egresos, GALARMOBIL S.A. arrojó una utilidad neta que representó apenas el 0,36% para diciembre de 2014, mientras que para el año 2015, arrojó una pérdida ínfima, debido a la reducción de su margen operacional como consecuencia de la implementación de salvaguardias. Durante los periodos 2016 y 2017 se observó una recuperación de la utilidad neta en términos monetarios del 9,96%, no obstante, su participación frente a los ingresos se mantuvo relativamente estable, puesto que paso de 1,06% en 2016 a 1,01% en 2017. Al 30 de noviembre de 2018, la utilidad antes de participación e impuestos creció en términos monetarios, al registrar de USD 0,30 millones (USD 0,24 millones a noviembre de 2017), representando además un 1,63% de las ventas (2,38% a noviembre de 2017).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento similar al de la utilidad operacional, es así que su representación sobre los ingresos fue decreciente, ya que pasó de significar un 0,90% en 2014 y un 0,53% en 2015, no obstante, para los años 2016 y 2017, este se recupera representando el 1,68% y 2,69%, respectivamente. Para noviembre de 2018, el EBITDA (acumulado) decreció nuevamente al representar un 2,28% de los ingresos, luego de haber registrado en noviembre de 2017 el 3,44% de los ingresos. A pesar de lo mencionado, la compañía tuvo la capacidad suficiente para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia fluctuante durante los periodos 2014-2016, pues pasaron de USD 4,22 millones en 2014 a USD 3,23 millones en 2015 y USD 3,36 millones en el año 2016, mientras que, para diciembre de 2017 se incrementaron a USD 4,28 millones y USD 6,96 millones en noviembre de 2018, producto del aumento de los activos corrientes, principalmente el rubro cuentas por cobrar clientes e inventarios, pues la empresa incluyó nuevos modelos de vehículos a su portafolio de productos.
- Por otro lado, al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes, sin tomar en consideración las provisiones para cuentas incobrables, se debe indicar que no registra cartera vencida, lo que denota una cartera sana y de pronta recuperación, tanto para diciembre de 2017, como para noviembre de 2018.
- Los pasivos totales de GALARMOBIL S.A. presentaron una tendencia a la baja durante los periodos 2014-2016, ya que pasaron de financiar el 93,94% de los activos en ese año a 80,91% de los activos en el año 2016, mientras que, para diciembre de 2017, estos se incrementaron, alcanzando un financiamiento del 83,11% y un 85,24% en noviembre de 2018, lo que se derivó principalmente por el crecimiento de la deuda financiera.
- La deuda financiera a noviembre de 2018, financió el 46,47% de los activos totales (18,14% a diciembre de 2017), misma que estuvo conformada en mayor proporción por obligaciones con el mercado de valores, seguido por obligaciones bancarias.
- El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento creciente a partir del año 2014, puesto que pasó de financiar a los activos en un 6,06% en ese año a un interesante 19,09% en diciembre de 2016, mientras que para diciembre de 2017 su participación frente a los activos decrece a 16,89%, situación que se mantiene hasta noviembre de 2018, puesto que arrojó un financiamiento de 14,76%.

- El capital social de GALARMOBIL S.A. no presentó variaciones desde el año 2014, ubicándose en USD 157,95 mil, monto que al 30 de noviembre de 2018 financió un 2,27% de los activos (3,69% a diciembre de 2017), lo que determina la necesidad de un aumento su capital social en el corto plazo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio revela una política de financiamiento en donde a lo largo de los años los recursos propios han ido ganando terreno, pues a partir del año 2014 tuvo un comportamiento decreciente, pues de 15,50 veces pasó a 4,92 veces en 2017. No obstante, para noviembre de 2018, este comportamiento se revierte, alcanzando 5,77 veces, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa se ubican sobre la unidad a lo largo del periodo analizado, demostrando que la compañía cuenta con los recursos necesarios corrientes para cubrir sus obligaciones del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de GALARMOBIL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida el 31 de mayo de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millón.
- Con fecha 28 de junio de 2017, GALARMOBIL S.A. como Emisor, conjuntamente con la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA. Como Representante de los Obligacionistas y la casa de valores PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como agente asesor y colocador, ante la Notaria vigésima cuarta del cantón Quito, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones GALARMOBIL S.A.
- Plusvalores Casa de Valores S.A. con fecha 09 de noviembre de 2017, inició la colocación de los valores, evidenciando una colocación del 92,75% (USD 927.480,37) del total aprobado (USD 1,00 millón).
- Al referirnos al saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, se debe mencionar que, hasta el 30 de noviembre de 2018, GALARMOBIL S.A., canceló el cuarto dividendo correspondiente a interés y capital a los inversionistas, determinando que el saldo de capital pendiente por pagar a los mismos asciende a la suma de USD 695.610,28.
- Por otro lado, con fecha 24 de julio de 2017, GALARMOBIL S.A. como Emisor, conjuntamente con la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA. Como Representante de los Obligacionistas y PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como agente asesor y colocador, suscribieron la Rectificatoria al contrato de Emisión de Obligaciones GALARMOBIL S.A., en donde se rectifica e incluye el Resguardo Voluntario que consiste en un Encargo Fiduciario de Administración de Flujos contratado con la compañía Trust Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en el cual se vaya provisionando mensualmente los recursos que garanticen el pago del siguiente dividendo.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 30 de noviembre de 2018, la compañía cumplió con los resguardos descritos anteriormente.
- Al 30 de noviembre de 2018, GALARMOBIL S.A. presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 6,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,53 millones, cifra que genera una cobertura de 7,95 veces sobre el monto de la emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa vigente.

- Las proyecciones indicaron según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que no se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Uno de los riesgos a los que podría estar expuesta la compañía es la importante penetración de otras marcas al mercado, lo que podría ocasionar una merma en la participación de mercado para la marca que comercializa la empresa como concesionario.
- Ingreso de repuestos, accesorios y partes genéricas sin pagar impuesto a un menor precio, constituye un riesgo para la compañía, en el sentido de que dichos bienes se comercializan en el mercado a precios muy por debajo de los repuestos genuinos distribuidos por EMPRESA GALARMOBIL S.A.
- Regulaciones del gobierno, en especial al sistema financiero, podrían endurecer la disponibilidad de créditos al sistema financiero. La menor disponibilidad de créditos del sistema financiero para financiar vehículos podría desacelerar la demanda del sector, y por tanto disminuir los ingresos de la compañía.
- Una fuerte contracción de la demanda, ocasionada por la incertidumbre y desaceleración de la economía podría afectar los ingresos de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre no solo para compañías como GALARMOBIL S.A. sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La marca todavía no posee un posicionamiento en el mercado.
- Regulaciones impuestas por el Gobierno ecuatoriano al Impuesto a la Salida de Dividas (ISD) y el endurecimiento de los créditos de vehículos.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones – GALARMOBIL S.A. son las cuentas por cobrar y los inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes.
- Si la compañía no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de línea de crédito, podría convertirse en un riesgo de generar cartera que pueda presentar un comportamiento irregular de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar comerciales, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.

- Así mismo podría verse afectado por la imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que utiliza la compañía para su normal operación.
- Finalmente, las cuentas por cobrar que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependería de que la empresa se encuentre normalmente operando y de que mantenga su sistema de recuperación de cartera y cobranzas adecuado; de modo que la cartera se mantenga operativa, y no vencida, mientras que la liquidación de los inventarios, de igual forma estos también presentarían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando y de que se conserven en buen estado de funcionamiento y uso.

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

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de mayo de 2018, que la administración de la compañía indicó que los activos que respaldan la emisión no contemplan a cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones – GALARMOBIL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía GALARMOBIL S.A., del 31 de mayo de 2017 y del 10 de julio de 2017.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones- GALARMOBIL S.A del 28 de junio de 2017.
- Rectificatoria al contrato de Emisión de Obligaciones GALARMOBIL S.A. del 24 de julio de 2017.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015, 2016¹ y 2017 de GALARMOBIL S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

¹¹ Los Balances Auditados del año 2016 no contemplan la separación del impuesto a la renta y el pago a los trabajadores.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de GALARMOBIL S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de GALARMOBIL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida el 31 de mayo de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millón.

Con fecha 28 de junio de 2017, GALARMOBIL S.A. como Emisor, conjuntamente con la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA. Como Representante de los Obligacionistas y la casa de valores PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como agente asesor y colocador, ante la Notaria vigésima cuarta del cantón Quito, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones GALARMOBIL S.A.

Adicionalmente, con fecha 10 de julio de 2017, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de GALARMOBIL S.A. se reunió nuevamente con la finalidad de conocer y resolver sobre ciertas enmiendas a los términos y condiciones y demás características de la emisión de obligaciones de la compañía acordados por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de GALARMOBIL S.A. reunida el 31 de mayo de 2017 y contenidos en el contrato de emisión de obligaciones suscrito el 28 de junio de 2017.

Finalmente, con fecha 24 de julio de 2017, GALARMOBIL S.A. como Emisor, conjuntamente con la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA. Como Representante de los Obligacionistas y PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como agente asesor y colocador, ante la Notaria vigésima cuarta del cantón Quito, suscribieron la Rectificatoria al contrato de Emisión de Obligaciones GALARMOBIL S.A., en donde se rectifica e incluye el Resguardo Voluntario que consiste en un Encargo Fiduciario de Administración de Flujos contratado con la compañía Trust Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en el cual se vaya provisionando mensualmente los recursos que garanticen el pago del siguiente dividendo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES - GALARMOBIL S.A.	
Emisor	GALARMOBIL S.A.
Capital a Emitir	1'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Obligaciones	Desmaterializadas, se negociarán en un monto mínimo de USD 1.000,00.
Monto , Plazo y Tasa	

	Clase	Plazo	Tasa de interés
	A	1.440 días	8,00% fija anual
Pago de intereses	Trimestralmente		
Amortización de Capital	Cada 90 días		
Base de cálculo de intereses	30 / 360 que corresponde a años de 360 días de 12 meses y cada mes de 30 días.		
Fecha de la Emisión	La primera colocación primaria de la Clase A.		
Sorteos y rescates anticipados	La emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.		
Contrato de Underwriting	No existe contrato de underwriting.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.		
Tipo de Oferta	Pública.		
Destino de los recursos a captar	En el 30% para la reprogramación de pasivos financieros de corto plazo y el 70% para la adquisición de inventarios.		
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.		
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.		
Sistema de colocación	Mercado Primario y Secundario solamente a través del Mercado Bursátil.		
Agente Asesor y Colocador	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.		
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 		
Resguardo Voluntario	Cuenta con un Encargo Fiduciario de Administración de Flujos contratado con la compañía Trust Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en el cual se vaya provisionando mensualmente los recursos que garanticen el pago del siguiente dividendo.		
Limitaciones del endeudamiento del emisor	La compañía queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general de conformidad con lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. La relación porcentual del 80% establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 80% de su activo total libre de gravamen.		

Fuente: Contrato de Emisión y Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

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

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Mes	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
9/11/2017				927.480,37
9/2/2018	57.967,52	18.549,61	76.517,13	869.512,85
9/5/2018	57.967,52	17.390,26	75.357,78	811.545,32
9/8/2018	57.967,52	16.230,91	74.198,43	753.577,80
9/11/2018	57.967,52	15.071,56	73.039,08	695.610,28
9/2/2019	57.967,52	13.912,21	71.879,73	637.642,75
9/5/2019	57.967,52	12.752,86	70.720,38	579.675,23
9/8/2019	57.967,52	11.593,50	69.561,03	521.707,71
9/11/2019	57.967,52	10.434,15	68.401,68	463.740,19
9/2/2020	57.967,52	9.274,80	67.242,33	405.772,66
9/5/2020	57.967,52	8.115,45	66.082,98	347.805,14
9/8/2020	57.967,52	6.956,10	64.923,63	289.837,62

9/11/2020	57.967,52	5.796,75	63.764,28	231.870,09
9/2/2021	57.967,52	4.637,40	62.604,92	173.902,57
9/5/2021	57.967,52	3.478,05	61.445,57	115.935,05
9/8/2021	57.967,52	2.318,70	60.286,22	57.967,52
9/11/2021	57.967,52	1.159,35	59.126,87	0,00
	927.480,37	157.671,66	1.085.152,03	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2018)

Con fecha 11 de octubre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00021474, siendo inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 13 de octubre de 2017. El plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública es el 11 de julio de 2018.

Colocación de los Valores

Plusvalores Casa de Valores S.A. con fecha 09 de noviembre de 2017, inició la colocación de los valores, evidenciando una colocación del 92,75% (USD 927.480,37) del total aprobado (USD 1,00 millón).

Saldo de Capital

Al referirnos al saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, se debe mencionar que, hasta el 30 de noviembre de 2018, GALARMOBIL S.A., canceló el cuarto dividendo correspondiente a interés y capital a los inversionistas, determinando que el saldo de capital pendiente por pagar a los mismos asciende a la suma de USD 695.610,28.

Garantías y Resguardos

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

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

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- ❖ Al 30 de noviembre de 2018, la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS Y LIMITACIONES

Resguardo	Límite establecido	semestre	nov 2018	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	mayor o igual a uno (1)	1,06 veces		SI
Activos reales / Pasivos	mayor o igual a uno (1)		1,09 veces	SI

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

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de octubre de 2017, el promedio se calculará en semestres octubre-marzo y abril-septiembre, según corresponda.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ

Rubro	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	PROMEDIO
Activos corrientes(USD)	3.527.099	4.574.904	4.427.456	4.072.005	4.167.898	4.191.898	
Pasivos corrientes (USD)	3.186.709	4.781.120	4.285.010	4.039.861	3.728.770	3.769.114	
Índice Liquidez (Veces)	1,11	0,96	1,03	1,01	1,12	1,11	

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

Además, la compañía queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general de conformidad con lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. La relación porcentual del 80% establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 80% de su activo total libre de gravamen.

- ❖ Al 30 de noviembre de 2018, la compañía cumplió con lo indicado anteriormente.

Resguardo Voluntario

“Encargo Fiduciario Administración de Flujos GALARMOBIL”

Con fecha 26 de julio de 2017, GALARMOBIL S.A., como Constituyente, conjuntamente con TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A como Fiduciaria, constituyeron de manera libre y voluntaria el “Encargo Fiduciario Administración de Flujos GALARMOBIL”.

El Encargo Fiduciario Administración de Flujos GALARMOBIL, tiene como objeto que la constituyente destine de manera irrevocable los recursos dinerarios y/o inversiones futuras equivalente al dividendo trimestral de la emisión de obligaciones realizada por GALARMOBIL S.A., que se generarán por las ventas de vehículos, repuestos y servicio de mantenimiento que la compañía GALARMOBIL S.A. realiza; y que deberán ingresar de manera mensual a la cuenta aperturada para el efecto, o en el caso de las inversiones entregadas en custodia para que la fiduciaria cumpla con las instrucciones estipuladas en el contrato de Encargo Fiduciario, hasta que se terminen de pagar íntegramente los valores en circulación. Estos flujos incluirán los costos y gastos que se generen durante la administración del presente encargo fiduciario, así como los honorarios de la Fiduciaria; en tal virtud, la Constituyente faculta irrevocablemente a la fiduciaria para ejecutar y suscribir a su nombre los actos y contratos que permitan cumplir con tales instrucciones.

En el siguiente extracto se detallan las principales características del Encargo:

CUADRO 5: CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL ENCARGO FIDUCIARIO

“ENCARGO FIDUCIARIO ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS GALARMOBIL”	
Constituyente	GALARMOBIL S.A.
Fiduciaria	TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A
Agente Pagador	GALARMOBIL S.A. a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central, DCV-BCE
Flujos	Son los recursos dinerarios futuros equivalente al dividendo trimestral que será entregado por la Constituyente, y que se generará por las ventas de vehículos, repuestos y servicio de mantenimiento que la compañía GALARMOBIL realiza, y que deberán ingresar de manera mensual a la cuenta aperturada para el efecto, y la Fiduciaria cumpla con las instrucciones estipuladas en el contrato de Encargo Fiduciario, hasta que se terminen de pagar íntegramente los valores en circulación. Estos flujos incluirán los recursos necesarios para cubrir los costos y gastos que se generen durante la administración del Encargo Fiduciario.

Fuente: Encargo Fiduciario / Elaboración: Class International Rating

Instrucciones del “Encargo Fiduciario Administración de Flujos GALARMOBIL”:

El encargo fiduciario, tiene por finalidad que el flujo que efectivamente se llegaren a recibir en la cuenta sea destinado al cumplimiento las siguientes instrucciones irrevocables e irrenunciables, a nombre y cuenta de la constituyente, por lo que la fiduciaria deberá:

- Abrir la cuenta en el banco por cuenta de la constituyente y registrar las firmas de los funcionarios de la fiduciaria que ésta designe para que sean éstas las únicas autorizadas para el manejo y control de la cuenta; inclusive a través de canales electrónicos.
- Registrar los ingresos y egresos que se realicen en la cuenta bancaria administrada por el encargo fiduciario.
- Recibir de la constituyente, a la primera colocación de los valores en el mercado de valores, el detalle de obligaciones, así como sus actualizaciones, para el control de los flujos y cumplimiento de las instrucciones establecidas.
- Notificar a la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros la constitución del encargo fiduciario.
- Recibir mensualmente en cuenta del Encargo, por parte de la constituyente, los flujos, esto es, los recursos dinerarios generados por la venta de vehículos, repuestos y servicios de mantenimiento que la compañía GALARMOBIL S.A. realiza, y/o inversiones que la constituyente entregue en custodia y autorice a la Fiduciaria a realizar el cobro al vencimiento, para que los recursos sean depositados en la cuenta del Encargo, equivalentes a la tercera parte del dividendo trimestral de la emisión de obligaciones realizada por GALARMOBIL S.A., y destinarlos única y exclusivamente a los rubros y conceptos detallados a continuación, en el siguiente orden de prelación:
 - ✓ Cancelar los tributos, costos, gastos y honorarios que se generen en el cumplimiento del objeto e instrucciones del encargo.
 - ✓ Cancelar los honorarios de la fiduciaria, siempre y cuando no hayan sido cancelados por la constituyente.
 - ✓ Cancelar los dividendos o valores de las obligaciones conforme lo dispuesto en el detalle de obligaciones entregado por la constituyente a la fiduciaria. En caso de que los recursos existentes en la cuenta del encargo fiduciario, sean insuficientes o que no existan recursos para realizar los pagos correspondientes, la constituyente deberá entregar los recursos que faltaren para el pago de las mismas. Se aclara que es de completa responsabilidad de la constituyente cumplir con el pago de las obligaciones, por lo que la fiduciaria no tendrá ningún tipo de responsabilidad en caso de existir algún incumplimiento por parte de la constituyente, respecto a la provisión de los recursos a la cuenta del encargo fiduciario. La responsabilidad de la fiduciaria es de medio y no de resultado, pues se contraen únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la fiduciaria no garantiza a la constituyente, ni a los obligacionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través del presente encargo fiduciario, sin perjuicio de lo cual empleará sus mejores esfuerzos para la consecución de dicho objetivo. Conforme lo anterior, la fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria, de acuerdo con los términos del encargo fiduciario.
- Devolver a la constituyente cualquier remanente que existiera en la cuenta una vez realizados los pagos y provisiones previstas en los numerales precedentes hasta dentro de los tres días hábiles subsiguientes.
- Por solicitud de la constituyente, cuando así lo requiera por escrito a la fiduciaria, entregar un reporte de ingresos y egresos de la cuenta, a partir de la celebración del presente encargo. Este reporte que la fiduciaria entregará no podrán ser más de uno al mes.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos necesarios para el fiel cumplimiento de las instrucciones y finalidades del presente encargo, de tal manera que no sea la falta de una instrucción expresa la que, de alguna manera, impida o retarde su cumplimiento.
- Declarar terminado y liquidar por su cuenta el presente encargo de conformidad con el contrato.

Estado del Encargo Fiduciario

Es importante mencionar que a noviembre de 2018 el Encargo Fiduciario recaudó un valor de USD 226.805,86, los cuales fueron destinados para la cancelación de los dividendos respectivos, adicionalmente, según el estado de cuenta del encargo, se registró egresos por USD 227.789,59, y un saldo final de USD 6,88, pues para este mes fue pagado el cuarto dividendo de la emisión.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por GALARMOBIL S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de noviembre de 2018, GALARMOBIL S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 6,96 millones, de los cuales el 100% son activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (NOVIEMBRE 2018)

Activos	Libres	%
Disponibles	789.080	11,34%
Exigibles	3.167.868	45,53%
Realizables	2.237.540	32,16%
Propiedad Planta y Equipo	54.200	0,78%
Otros activos	708.699	10,19%
TOTAL	6.957.387	100,00%

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de noviembre de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre 2018, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 6,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,53 millones presentando a su vez una cobertura de 7,95 veces sobre el monto de la emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN DE LA COMPAÑÍA (NOVIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Total Activos	6.957.387
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	43.480
(-) Activos Gravados (USD)	-

² "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³ (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ⁴ (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵ (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵ (USD)	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	6.913.907
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	5.531.126
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	695.610
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,94
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,95

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de noviembre de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,19 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones - GALARMOBIL S.A., representa el 33,86% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2018 y el 67,72% del total del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	1.027.178
200% del Patrimonio (USD)	2.054.355
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	695.610
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	33,86%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	67,72%

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

Proyecciones del Emisor

Según la estructuración, las proyecciones arrojan las cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2021, GALARMOBIL S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 275,25 mil.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas netas	10.315.886	10.952.376	11.737.662	12.676.674	13.690.808
Costo de ventas	8.158.922	8.761.901	9.624.882	10.394.873	11.226.463
Utilidad bruta	2.156.964	2.190.475	2.112.779	2.281.801	2.464.346
Gastos administrativos y ventas	1.875.756	1.905.017	1.934.736	1.964.917	1.995.570
Depreciación y amortización	12.100	12.400	12.700	13.000	13.300
Participación a trabajadores	47.109	49.836	34.227	55.053	77.837
Utilidad operativa	221.999	223.222	131.116	248.831	377.638

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

4 En los que el Emisor haya actuado como Originador.

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

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

7 (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisión en circulación)

Gastos financieros	101.787	109.402	92.407	75.999	59.879
Otros ingresos	44.065	46.784	50.138	54.149	58.481
Utilidad antes de impuestos	164.277	160.603	88.848	226.981	376.240
Impuestos	46.700	49.025	29.871	64.025	100.988
Utilidad neta	117.577	111.578	58.977	162.956	275.253

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

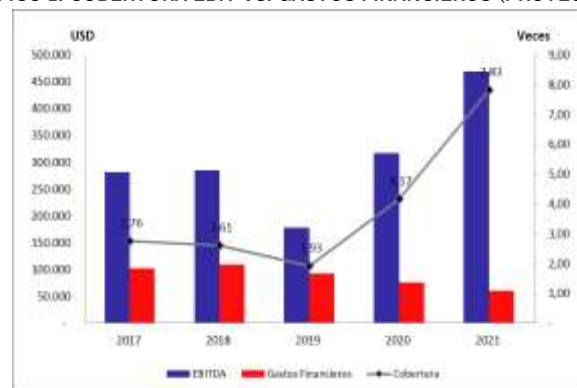
El estado de resultados proyectado, considera un crecimiento promedio entre los años 2017 – 2021 en los ingresos del 6,90%. El costo de ventas mantendría una representación promedio del 81,02% sobre los ingresos ordinarios durante el mismo periodo proyectado, lo que generaría un margen bruto promedio de 18,98%.

Por su parte los gastos operacionales mantendrían una representación promedio del 16,98% sobre los ingresos ordinarios, lo que determinaría una utilidad operativa promedio de 2,01%, mismas que pasaría en términos monetarios de USD 222 mil en el año 2017 a USD 377,64 mil en el año 2021.

La proyección además contempla gastos financieros derivados de los compromisos con el sistema financiero, y la que estima emitir con el Mercado de Valores, así como el impuesto a la renta, y después de descontar dichos rubros la compañía alcanzaría una utilidad neta de USD 117,58 mil en 2017 e incrementaría a USD 275,25 millones en 2021, cuya participación sobre los ingresos pasaría de 1,14% a 2,01% en el mismo orden.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 2,76 veces en el año 2017 a 7,83 veces en 2021, denotándose que el emisor gozaría en todos los periodos de una capacidad de pago adecuada y aceptable de los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan e a los gastos financieros que registraría.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en lo que concierne al flujo de efectivo, la estructuración contempla la actividad operativa, las inversiones en propiedad, planta y equipo, y las actividades de financiamiento.

La proyección indica que la compañía posee un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con los procesos vigentes que GALARMOBIL S.A posee en el Mercado de Valores. Con lo dicho, en el año 2018 la compañía reflejaría un nivel de cobertura de los flujos frente al pago de capital de la emisión, de 1,98 veces y en 2021 de 6,98 veces.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

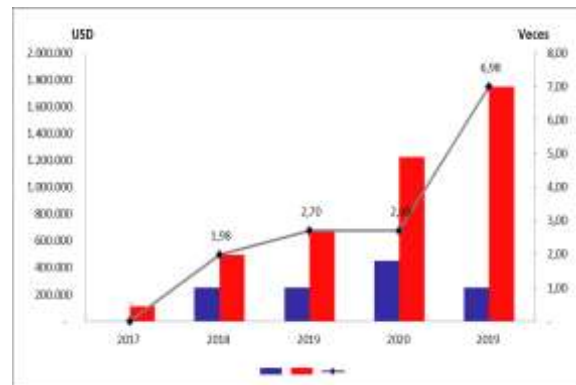
Descripción	2017 ⁸	2018	2019	2020	2021
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Recibido de clientes	2.675.080	11.898.885	12.940.842	14.578.688	14.011.974
Pagos a proveedores y a empleados	3.383.251	10.444.893	11.246.903	13.556.042	12.919.631
Intereses pagados	20.000	2.191	- 3.807	- 3.475	- 3.203

⁸ No contempla año completo-

Otros ingresos (gastos), neto	22.033	680	839	-	-	1.003
Participación a trabajadores	-	47.109	49.836	34.227		55.053
Impuesto a la renta	-	46.700	49.025	29.871		64.025
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	(750.204)	1.357.313	1.598.047	962.023		977.471
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adquisición de propiedad, planta y equipo	- 184.672	- 973.988	- 1.168.788	962.023		977.471
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(184.672)	(973.988)	(1.168.788)	962.023		977.471
Préstamos Financieros	-	-	-	203.591		-
Capital Emisión de Obligaciones	1.000.000	- 250.000	- 250.000	- 250.000		250.000
Capital pagado	-	-	-	-		-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	1.000.000	(250.000)	(250.000)	(453.591)		(250.000)
FLUJO DE EFECTIVO NETO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	65.124	133.324	179.258	343.984		727.471
Saldo a inicio del año	47.078	112.201	245.526	424.784		768.768
SALDOS AL FIN DEL AÑO	112.201	245.526	424.784	768.768		1.496.239

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a una de las variables del modelo: Costo de Ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que las proyecciones se han realizado bajo supuestos conservadores ya que la mayor afectación que soporta el modelo es un incremento en 1% en el costo de ventas en todos los periodos con excepción en el año 2019 que soportaría solo un incremento del 0,5%, con este supuesto la participación de los costos de ventas sobre los ingresos aumentó a un máximo de 81% en los periodos 2017, 2018 y 82,05% en el 2019, mientras que para los años 2020 y 2021 llegarían al 83% de los porcentajes de participación originales para cada año. Con estos condicionamientos se evidenció que la compañía continuaría generando resultados positivos y un flujo de efectivo suficiente para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe, aunque con ello el flujo de efectivo se ve reducido.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Al cierre de noviembre de 2018, la compañía registró ventas que alcanzaron un cumplimiento de 170,35% de lo proyectado para diciembre de 2018. En cuanto a los costos de ventas, la compañía alcanzó un cumplimiento de 188,54% de lo estimado. En efecto, el margen bruto registró un cumplimiento de 97,61%.

Al descontar de este valor los gastos operacionales y financieros, la compañía arrojó una utilidad antes de impuesto con un cumplimiento de 189,81%. Es preciso mencionar que para noviembre de 2018 el cumplimiento óptimo sería de 91,67%, dado que el valor proyectado y sobre el cual se efectuó el comparativo corresponde a todo el año 2018.

⁹ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

CUADRO 11: RESULTADOS REALES VS PROYECTADO

Cuenta	2018		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
	Diciembre	Noviembre	
Ventas netas	10.952.376	18.657.756	170,35%
Costo de ventas	8.761.901	16.519.676	188,54%
Utilidad bruta	2.190.475	2.138.080	97,61%
Gastos administrativos y ventas	1.905.017	1.724.155	90,51%
Depreciación y amortización	12.400	-	0,00%
Participación a trabajadores	49.836	-	0,00%
Utilidad operativa	223.222	413.924	185,43%
Gastos financieros	109.402	127.391	116,44%
Otros ingresos	46.784	18.301	39,12%
Utilidad antes de impuestos	160.603	304.834	189,81%

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

Al cierre de noviembre de 2018, el flujo final de efectivo acumulado real fue de USD 0,80 millones, superior a lo proyectado (USD 0,25 millones) para el cierre de 2018. En efecto, la compañía mostró que genera los recursos propios suficientes para mantener activa su operación, cubrir sus necesidades y cumplir con sus compromisos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía Sector Real

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas¹⁰.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento

¹⁰ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf

económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019¹¹.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública¹². Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019¹³. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019¹⁴. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019¹⁵. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹⁶.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) III trimestre 2018	18.064,20	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2018	1,37%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2019)	32,02%	Inflación mensual (diciembre- 2018)	0,10%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - nov 2018	-514,80	Inflación anual (diciembre - 2018)	0,27%
RI (millones USD al 11 de enero - 2019)	2.626,81	Inflación acumulada (diciembre - 2018)	0,27%
Riesgo país (17 - enero - 2019)	715,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2018	768,07
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 17 - enero- 2019)	52,07	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2018)	4,80%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁷. Al tercer trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 18.064,20 millones y reflejó una variación interanual de 1,37% y un crecimiento trimestral de 0,88%, donde el gasto de consumo final de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia en la variación interanual¹⁸.

Durante enero a noviembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20.415,04 millones, siendo superior en 17,76% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 17.335,57 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,2%), bienes de consumo (15,5%), bienes de capital (13,2%), materias primas (12,1%) y productos diversos (49,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero y noviembre de 2018 alcanzaron USD 19.900,24 millones, siendo superiores en 14,63% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 17.360,05 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,7%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 31,2%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

¹² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real> y <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central>.

¹³ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/2113735P.pdf>

¹⁴ <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

¹⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

¹⁶ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-economia-3-ada-en-el-2017>

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

de petróleo y derivados que pasó de USD 44,2 durante enero-octubre 2017 a USD 60,8 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-noviembre de 2018 crecieron en 5,28% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 11.675,03 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, por la Cámara de Representantes de Estados Unidos¹⁹, así como el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo²⁰. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país²¹. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios²².

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 49,52 a diciembre de 2018. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)²³ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta diciembre de 2018 sumó USD 15.133,37 millones, siendo un 14,43% superior a lo registrado entre enero-diciembre 2017 (USD 13.224,89 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.739,46 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.319,72 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.206,09 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 985,44 millones²⁴.

La **inflación** anual en diciembre de 2018 fue de 0,27%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa desde septiembre 2017 hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en 0,10%, lo que se debe, principalmente a la variación en los precios de los segmentos de recreación y cultura; transporte; y, bienes y servicios diversos.

¹⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

²⁰ <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

²¹ <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

²² <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

²³ https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm

²⁴ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

En referencia al **salario nominal promedio**, a diciembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26²⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 386,00; y a partir de enero 2019 se fijó a este último en USD 394,00²⁶. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 107,08 a diciembre 2018²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2018, ésta se ubicó en USD 715,16²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,75% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 65,6% se halla económicamente activa (8,03 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,7% (4,6% a diciembre 2017) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,2% (64,6% a diciembre 2017), donde el **empleo adecuado** fue de 40,6%, inferior en 1,7% al registrado en diciembre 2017 (42,3%)²⁹. Estas variaciones son estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran además un incremento significativo de la tasa de otro empleo no pleno que pasó de 24,1% en diciembre 2017 a 28,8% en diciembre 2018. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral³⁰.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,2% a diciembre 2018, implicando un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a diciembre de 2018, reflejando un incremento de 0,5% en relación a diciembre de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (9,9%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (2,4%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (4,2%) y menor pobreza extrema (0,8%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde estos indicadores superan a los obtenidos en las ciudades; así, la pobreza en el área rural alcanzó el 40,0% en diciembre 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre 2018 se ubicaron en USD 84,79 y USD 47,78 mensuales por persona respectivamente³¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,62% para enero de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 7,99%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,37%³².

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda³³.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el III trimestre de 2018 totalizó USD 768,07 millones, cifra superior en 0,10% con respecto al II trimestre del mismo año y mayor en 2,11% en relación al III trimestre del 2017. El incremento se atribuye al desempeño de la economía estadounidense, dinamismo del mercado laboral, temor de los migrantes a que se den futuras restricciones a las transferencias de dinero desde Estados Unidos y un aumento en el nivel de empleo en España. Al III trimestre de 2018, el 90,96% del total de remesas recibidas provinieron de los países: Estados Unidos (USD 436,23 millones), España (USD 201,11 millones), Italia (USD 38,75 millones) y México (USD 22,54 millones). Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar concentraron el 75,24% del total de remesas (USD 577,92 millones)³⁴.

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201812.pdf>

²⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/salario-basico-incremento-ecuador-2019.html>

²⁷ Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Precios/Indices/PSEMensual.htm>

²⁹ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin_tecnico_12-2018-IPC.pdf

³⁰ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf

³¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

³² http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812_Pobreza.pdf

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIIT-2018.pdf>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201803.pdf>

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2018 fueron de USD 200,44 millones; monto superior en 34,68% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 148,83 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, comercio, explotación de minas y canteras e industria manufacturera. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Uruguay, China, España, Colombia, Bélgica, Bermudas, Chile, Inglaterra, Italia, Estados Unidos y otros³⁵.

Al mes de diciembre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.695,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,43% superior con respecto a diciembre de 2017 (USD 31.749,8 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta noviembre 2018 fue de USD 8.091,6 millones, que equivale al 7,39% del PIB³⁶, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 45,2% del PIB³⁷, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB³⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017 y USD 2.677 millones en 2018. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 11 de enero de 2019 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.626,81 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo³⁹. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país⁴⁰. De igual forma, la agencia Fitch Rating bajó la calificación crediticia de Ecuador por segunda vez en menos de seis meses. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva estable en agosto de 2018 a B- con perspectiva negativa en enero de 2019. Las principales razones para la baja en la calificación son las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, la falta de recursos del fisco, la falta de profundidad en el programa de optimización del gasto público y del tamaño del Estado, el cuestionamiento de la efectividad del préstamo de China, entre otros. Pese a que el Gobierno estima cerca de USD 8.000 millones en necesidades de financiamiento para 2019, Fitch considera que el país necesitará, al menos, 9.000 millones de nueva deuda⁴¹.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas para reducir el gasto fiscal en 2018, está la Ley de Fomento Productivo y los incentivos tributarios⁴², la remisión tributaria, el Plan de Prosperidad 2018-2021 en el que se redujo el subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial⁴³, al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís⁴⁴. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, el 2018 se cerró con un déficit fiscal de USD 3.333,9 (3% del PIB), reflejando una reducción de 42,9% frente a 2017⁴⁵.

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

³⁶ La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.454,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

³⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf

³⁸ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

³⁹ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505

⁴⁰ <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

⁴¹ <https://lahora.com.ec/quito/noticia/1102214497/agencia-fitch-vuelve-a-bajar-la-calificacion-credicia-de-ecuador>

⁴² <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

⁴³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

⁴⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierte-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles>

⁴⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/09/nota/7129304/deficit-cae-casi-mitad-dice-finanzas>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

GALARMOBIL S.A. se constituyó como compañía anónima, mediante Escritura Pública otorgada el 15 de mayo de 2007, en el cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 02 de agosto de 2007. El plazo de vigencia de la compañía es de 50 años.

El objeto social de GALARMOBIL S.A. es dedicarse a la importación, exportación, fabricación, comercialización, distribución, compraventa por mayor y menor, permuta, consignación, en el interior o exterior del país, de todo tipo de vehículos automotores, nuevos y/o usados, livianos y pesados, sus partes, piezas, accesorios y repuestos. A la representación de marcas y patentes relacionadas con el ámbito automotriz, lubricantes y combustibles, adquisición de franquicias de marcas de productos o servicios, nombres comerciales y marcas distintivas; a la instalación, explotación y administración de estaciones de servicio y/o talleres de mantenimiento automotriz, entre otros descritos en sus estatutos.

Dispone de cuatro puntos de venta, de los cuales el más grande es GALARMOBIL NORTE en la ciudad de Guayaquil, en donde se produce el 60% de la facturación total del emisor, en estas instalaciones se ubica el Taller Principal y las oficinas de la Administración, cuenta con 2.400 metros de parqueo, exhibición, sala de ventas, repuestos y talleres.

GALARMOBIL S.A., es un distribuidor autorizado de Cherry, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck, y sus principales líneas de negocio son:

- Venta al por menor y mayor de vehículos
- Venta al por menor y mayor de repuestos
- Talleres
- Venta de vehículos a entidades gubernamentales
- Compra y venta de carros usados

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital social de GALARMOBIL S.A., al 30 de noviembre de 2018, se mantiene en USD 157.945,00, monto que está constituido por 157.945 acciones ordinarias e indivisibles de USD 1,00 cada una.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

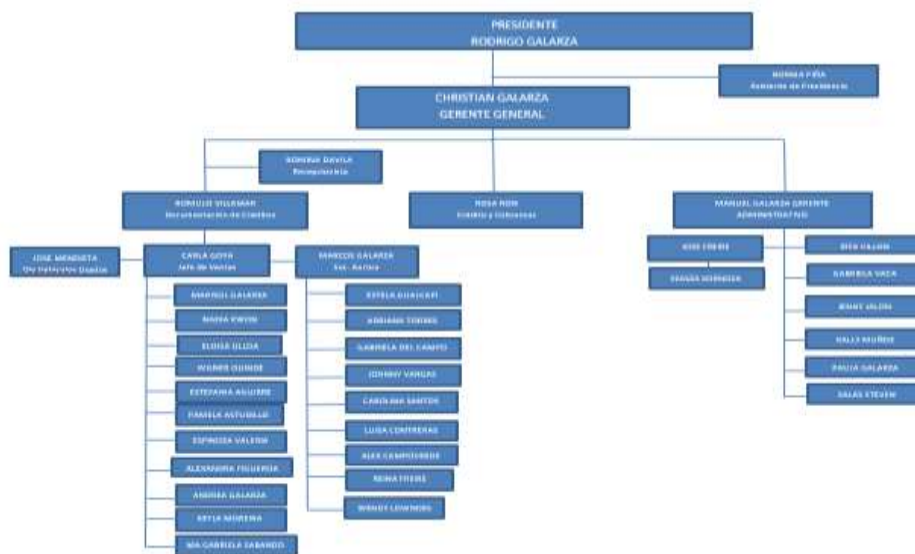
Nombre	Capital (USD)	Participación
GALARZA MARTINEZ CHRISTIAN SEBASTIÁN	156.373,00	99,005%
GALARZA MARTINEZ HERBERTH RODRIGO	1.572,00	0,995%
Total	157.945,00	100,00%

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

GALARMOBIL S.A. se encuentra gobernada por la Junta General, quién constituye el órgano supremo para el gobierno y administrada por su Directorio⁴⁶ y Gerencia General.

⁴⁶ Según lo reportado por la administración de la compañía, el Directorio no consta en los estatutos de la compañía

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE GALARMOBIL S.A.



Fuente / Elaboración: GALARMOBIL S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de GALARMOBIL S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

CUADROS 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Galarza Martínez Herbert Rodrigo	Presidente
Christian Galarza Martínez	Gerente General
Galarza Martínez Manuel Alfonso	Gerente Administrativo
Ron Lindao Rosa María	Crédito y Cobranzas
Goya Medina Carla Mariela	Jefe de Ventas Norte
Freire Guerrero José Lorenzo	Jefe Logística
Santos Icaza Carolina Elizabeth	Jefe de Ventas Samborondon
Muñoz Roca Kelly	Asistente Contable

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

Empleados

Al 30 de noviembre de 2018, GALARMOBIL S.A. contó 38 con empleados en su nómina (38 empleados al 31 de mayo de 2018), los cuales se encuentran distribuidos por áreas, así mismo se debe acotar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades. Es importante mencionar que el total de trabajadores tienen contrato a plazo fijo.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

GALARMOBIL S.A. como tal no posee vinculación con ninguna empresa, sin embargo sus administradores poseen vinculación con las siguientes empresas:

CUADRO 15: EMPRESAS VINCULADAS

Nombre	Empresa Vinculada	Vinculación
Christian Sebastián Galarza Martínez	Galarzauto S.A.	Propiedad y Administración
	Lapipette S.A. ⁴⁷	Propiedad y Administración
	Stone S.A. ⁴⁸	Propiedad y Administración
	Imperial Carrocerías Impecar S.A. ⁴⁹	Propiedad y Administración
Herberth Rodrigo Galarza Martínez	Galarzauto S.A.	Propiedad y Administración
	Mosinvest S.A.	Propiedad y Administración
	Lapipette S.A. ⁵⁰	Propiedad y Administración
	Bioware S.A. ⁵¹	Propiedad y Administración
	Imperial Carrocerías Impecar S.A. ⁵²	Propiedad y Administración
	Tashay S.A. ⁵³	Propiedad y Administración

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

Gobierno Corporativo

La compañía mantiene un gobierno corporativo participativo semanal, donde se reúnen los miembros del directorio accionario y principales jefes departamentales para realizar un seguimiento continuo del ejercicio de la compañía. Ahí se toman en referencia puntos comerciales, administrativos y financieros de procesos vigentes y proyectos en general.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

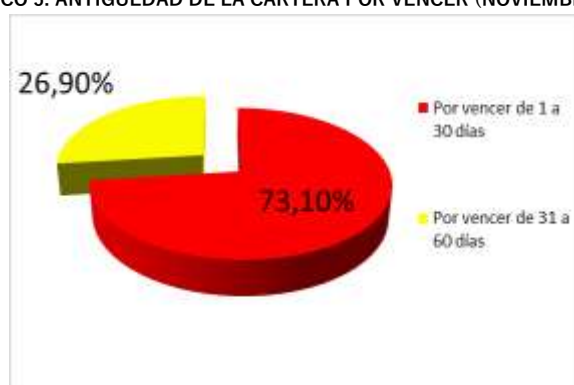
Clientes

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

Los principales clientes se encuentran en Guayaquil y Manta, luego atienden a clientes de otras provincias, municipios de todo el país y tiene una gran cartera de clientes a nivel nacional.

Por otro lado, al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes, sin tomar en consideración las provisiones para cuentas incobrables, es importante mencionar que la compañía no registró cartera vencida a noviembre de 2018, lo que denota una cartera sana y de pronta recuperación. Se debe acotar además que el 100,00% de su cartera sería recuperada de manera efectiva en un plazo menor a 90 días.

GRÁFICO 5: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA POR VENCER (NOVIEMBRE 2018)



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

⁴⁷ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra inactiva

⁴⁸ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra en disolución

⁴⁹ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra en disolución

⁵⁰ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra inactiva

⁵¹ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra en disolución

⁵² Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra en disolución

⁵³ Según consta en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros se encuentra en disolución

Es importante también mencionar que la política de cobranzas de la compañía es bastante eficiente, de esta manera logran mantener una cartera sana, pues la compañía tiene una persona encargada de las funciones de cobranza, estas cuentas por cobrar pertenecen en su mayoría al GAD.

Al referirnos a sus **políticas de crédito** se debe indicar que: el 1% de sus ventas son otorgadas con crédito directo en sus líneas de productos y de servicios, y en casos puntuales concede crédito para la entrada o saldos finales. Así mismo, el financiamiento que brinda a sus clientes en la línea de venta de vehículos es a través de instituciones financieras en 50% aproximadamente, con concesionarios trabaja en un 17% y las ventas de contado representan el 30%.

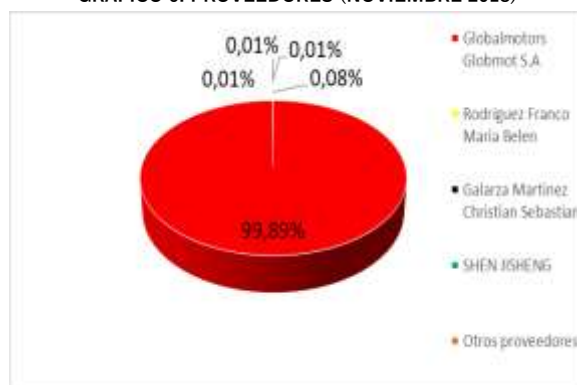
Proveedores

GALARMOBIL S.A., al 30 de noviembre de 2018, trabajó con varias empresas que le suministran insumos para mantener la operación de la empresa, la más importante fue Global Motors S.A., pues significó casi la totalidad de la cuenta proveedores (99,89%), el resto de proveedores tuvieron una representación marginal inferior a 0,1%.

En este aspecto se debe mencionar que la empresa, tiene dependencia en un solo proveedor, por lo cual el riesgo de desabastecimiento de productos es elevado, por lo cual es importante que la empresa mantenga un plan de contingencia en el caso de que su principal proveedor no pueda abastecer de insumos. Al respecto la administración de la compañía manifestó que Global Motors es la representante de Cinascar en el país, por lo cual es su principal proveedor.

Es importante señalar que dentro de las políticas de proveedores que GALARMOBIL S.A. maneja, está considerado el período de crédito promedio de 60 días.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES (NOVIEMBRE 2018)



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

Estrategias y Políticas de la Empresa

Política de Precios

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

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

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

Política de Financiamiento

En el período analizado GALARMOBIL S.A., ha usado recursos financieros tanto de terceros como propios, lo que le ha permitido desenvolverse normalmente en sus operaciones. Es así que la deuda financiera en 2017 financió el activo en 18,14% y se incrementó significativamente hasta en 46,47% al cierre de noviembre de 2018, la misma estuvo compuesta por créditos otorgados por instituciones financieras, sobregiros ocasionales y obligaciones en el mercado de valores.

Otra fuente importante de financiamiento fueron sus proveedores, mismo que le otorgan un crédito promedio de 60 días, llegando a financiar el 35,35% de los activos al 30 de noviembre de 2018 (57,67% a diciembre 2017).

Política de Inversiones

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

- Adecuación y readecuación de instalaciones, obras físicas para la atención de venta y postventa (principalmente en talleres). Con estas inversiones se redujeron los costos por arriendo de locales.
- Readecuación de imagen y adecuaciones al sistema para mejorar controles.
- Inversión en seguridad, cámaras, seguro de la empresa, etc.
- Inversión en capital humano, reestructuración y capacitación del departamento de contabilidad, facturación, de ventas y de postventa.
- Equipamiento de talleres, en herramientas y equipos que disminuyen totalmente los tiempos de atención de los mecánicos y plan de mercadeo para un efectivo posicionamiento de marca.

En los próximos tres años la proyección de inversiones considera lo siguiente:

- Desarrollar las aplicaciones de la página web, y reforzar el sistema operativo.
- Crear un inventario de repuestos acorde a la imagen de la empresa.
- Terminar de equipar el taller.
- Realizar nuevas adecuaciones en los locales.

Responsabilidad Social y Ambiental

La empresa GALARMOBIL S.A., no mantiene prácticas de Responsabilidad Social.

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

GALARMOBIL S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Así mismo presenta las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos al Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Aduanas, entre otros.

Adicionalmente, GALARMOBIL S.A., está sujeta a regulaciones impuestas por el Comité de Comercio Exterior (COMEX), mismas que establecen restricciones cuantitativas anuales a la importación de vehículos.

Riesgo Legal

Según información remitida por GALARMOBIL S.A., la empresa no mantiene procesos judiciales como demandado, pero presenta algunos procesos como demandante sin embargo estos no representan mayor afectación para la compañía.

Liquidez de los títulos

Plusvalores Casa de Valores S.A. con fecha 09 de noviembre de 2017, inició la colocación de los valores, evidenciando una colocación del 92,75% (USD 927.480,37) del total aprobado (USD 1,00 millón).

Por otro lado, GALARMOBIL S.A., no presenta emisiones anteriores en el Mercado de Valores, por lo que la presente Emisión de Obligaciones sería su primera participación en esta forma de financiamiento.

La compañía, en enero de 2017 canceló una Emisión de pagarés a la orden anotados en el REVNI (Registro Especial de Valores no Inscritos).

Presencia Bursátil

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

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

CUADRO 16: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-18	5	23,485.71	21	23,81%
jul-18	2	62,857.14	22	9,09%
ago-18	0	0.00	22	0,00%
sep-18	0	0.00	20	0,00%
oct-18	0	0.00	22	0,00%
nov-18	0	0.00	20	0,00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Desarrollo de política crediticia a nivel nacional, donde se aplicó un incremento en la entrada de manera obligatoria en todos los financiamientos bancarios,
- Rezago de inventario, al existir cuotas y salvaguardias, lo que generó un problema en el ingreso de inventario al país y causando un stock en aduanas, lo cual conllevó a la compañía a liquidar algunas unidades.
- Con fecha 10 de enero de 2019 el Representante de los Obligacionistas emitió su informe de gestión.

Situación del Sector

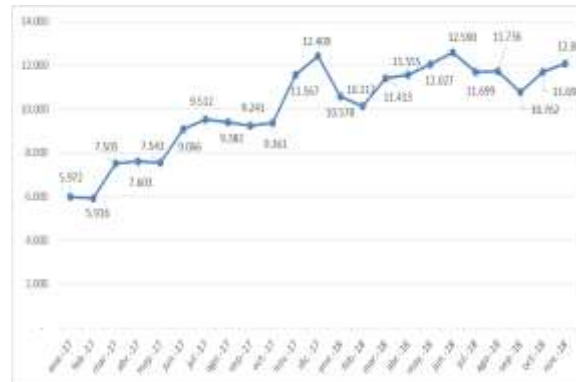
La industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

El sector automotor ecuatoriano está conformado por 4 empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas, 81 empresas de carrocerías y 3.126 empresas de comercio

automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Este sector genera alrededor de 56.801 puestos laborales.⁵⁴

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)⁵⁵ en su página web, de enero a diciembre del año 2017 se han vendido 105.077 unidades. Esto representó un 49,59% más que en diciembre del 2016, cuando se vendieron 70.241 vehículos. Para noviembre de 2018 el número de unidades vendidas fue de 12.088, mientras que a noviembre de 2017 se vendieron 11.567 unidades, es decir se vendieron 4,50% más.

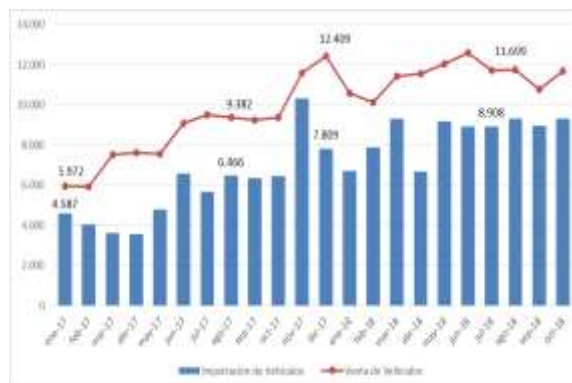
GRÁFICO 7: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Se han importado 85.093 unidades de vehículos entre enero y octubre del 2018; y se han vendido una cantidad de 114.167⁵⁶ vehículos, lo que significó un desarrollo beneficioso para el sector pues se evidenció que se registraron mayores ventas que en los años precedentes.

GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DE LA IMPORTACIÓN Y VENTA DE VEHÍCULOS



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

La reducción de precios de los autos provenientes de la Unión Europea en 2018, ha obligado a otras concesionarias a reforzar sus campañas de promoción. Desde que entró en vigencia el acuerdo con el bloque, en enero del 2017, los precios de los vehículos europeos han bajado en un 13%, debido a la eliminación progresiva de aranceles. Aunque su participación cayó en el último año, las marcas de los vehículos no europeos dominan el mercado. Chevrolet, KIA y Hyundai son las más vendidas. Juntas captaron el 64% del mercado total, según datos hasta agosto de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade). La cifra supone una caída respecto de agosto del año pasado, cuando esas tres marcas se llevaban el 68% del pastel de ventas. Paralelamente creció la participación en el mercado de las marcas europeas, al pasar del 2,2% en junio del 2017

⁵⁴ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/12/boletin%2027%20espanol%20resumido.pdf>

⁵⁵ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/12/boletin%2027%20espanol%20resumido.pdf>

⁵⁶ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/12/boletin%2027%20espanol%20resumido.pdf>

al 5,8% al cierre del mes pasado. Frente a ello, las casas comerciales activaron estrategias. Una de ellas es la introducción de nuevos modelos y marcas. Desde el 2017 han ingresado al país 67 modelos nuevos con precios más atractivos. Otra estrategia es promocionar autos fabricados en la UE. Es el caso de Automotores y Anexos, que representa a la japonesa Nissan en el país⁵⁷.

La barrera de entrada que presenta este sector es la necesidad de un alto capital de trabajo para la adquisición de vehículos, matrículas, seguros, accesorios, mantenimiento, entre otros, alta inversión en infraestructura e inventario, no existe apertura de la marca en el Ecuador para nuevas concesiones, requerimiento de personal especializado.

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

Expectativas

El mercado automotriz se encuentra en un momento más favorable por la paulatina recuperación económica del país que ayuda a la capacidad de los clientes para adquirir un vehículo y los elementos anexos al mismo, además de la eliminación de salvaguardias y la reducción del IVA, se espera la reactivación del sector. El precio del petróleo ha vuelto a un precio mayor al de los últimos años, generando mayor liquidez en el sistema.

La Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador, CINAIE, estima que las ventas de vehículos en 2018 se situará entre las 71.000 y las 74.000 unidades, es decir entre un 15% y un 20% de incremento. El reto de la industria es mantener o incrementar su participación en el mercado, respecto de los vehículos importados, en un escenario en el cual ya no existen los cupos de importación⁵⁸.

A finales del año 2016 Ecuador firmó un acuerdo de libre comercio con la Unión Europea y como una de las condiciones de este convenio estuvo la liberación de cupos de importación de vehículos que traerá como consecuencia un incremento en la oferta de estos productos en el mercado. Esto permitirá el crecimiento de la industria automotriz, de renta de vehículos y de equipamiento para talleres automotrices que tienen origen europeo.

Según datos del Gobierno, la industria automotriz está ensamblando con un porcentaje de componente local de entre el 15 y 16%, valor que se espera que sea mínimo de 19% en tres años. Esto gracias al acuerdo entre la Industria Automotriz y el Ministerio de Industrias y Productividad. El éxito de esta medida dependerá de que vaya acompañada de la disminución del arancel por importación de CKD, mencionaron representantes de empresas autopartistas⁵⁹.

Según el presidente de la Asociación Automotriz del Azuay, Andrés Eljuri, las expectativas son bastante altas pues anteriormente los planes de Gobierno iban en contra de la empresa privada; sobre todo, contra el sector automotriz que se vio claramente afectado. Ahora se está promoviendo a que la economía tenga una mejor movimiento, por lo que sin duda, va a ser un año mucho mejor de lo que fueron todos los años anteriores⁶⁰.

Posición Competitiva de la Empresa

Pese a que el mercado total ha caído en un 46% en el año 2016, el mercado de carros chinos subió de 5,9% a 9,21% en valor; mientras que, el mercado de carros chinos, en valor absoluto, cayó en un 17%. Esto evidencia que los carros chinos (livianos y comerciales) van en pleno crecimiento y mantienen una fuerte posición a pesar de la contracción económica que atraviesa el Ecuador.

⁵⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/participacion-autos-europeos-mercado-ecuador.html>

⁵⁸ <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idart=8919>

⁵⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ensambladoras-autos-acuerdo-insumos-ecuador.html>

⁶⁰ <https://www2.elmercurio.com.ec/2018/04/20/expectativas-altas-de-sector-automotriz/>

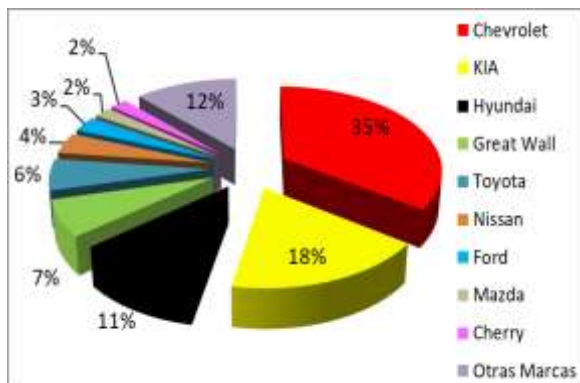
GRÁFICO 8: PRINCIPAL COMPETENCIA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: GALARMOBIL S.A.

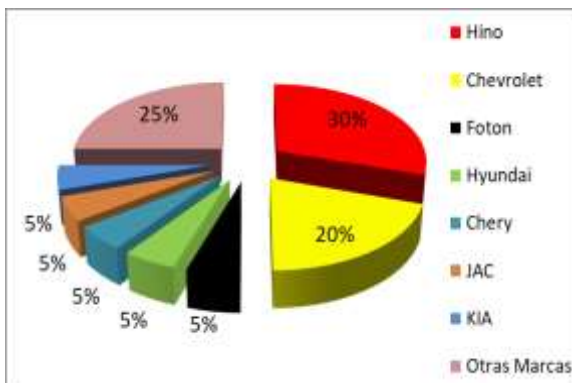
Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), la partición en ventas de las diferentes marcas de vehículos en el periodo enero - noviembre 2018 se muestra a continuación:

GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS POR MARCAS



Fuente y Elaboración: AEADE⁶¹

GRÁFICO 10: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES POR MARCAS



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

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Contratos con marcas con trayectoria superiores a los 10 años.	Políticas gubernamentales.
Ubicación estratégica de locales.	Falta de flujo frente a un inminente crecimiento en mayor tamaño.
Costo beneficio de productos de la compañía con lo mejor del mercado.	
Cartera de clientes generada por historial de mercado de la compañía.	
La llegada a la empresa de vehículos de gama alta (4x2 y automáticos)	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Desarrollo de nuevas líneas de producto en pleno crecimiento.	Desconocimiento del mercado en marcas chinas.
Mercado represado en estos años.	Variabilidad del precio del petróleo.
Desarrollo de nuevos sistemas de venta por medio de la tecnología.	
Constante servicio y atención de postventa.	
La creciente imagen de ciertas marcas chinas.	

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

⁶¹ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/12/boletin%2027%20espanol%20resumido.pdf>

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

La compañía tiene un plan de seguros contra todo riesgo, como estrategia para mitigar el riesgo de daños por incendios, siniestros de los vehículos de la compañía, por rotura de maquinaria, por fidelidad privada, por daño a los equipos electrónicos, por robo y/o asalto, para siniestros por transporte interno, por responsabilidad civil y para asegurar el dinero y los valores de la empresa, con una empresa de seguros, cuya vigencia es hasta el 01 de abril de 2019.

Por otro lado, la empresa maneja políticas de seguridad de la información las cuales plantean los siguientes puntos: i) Posee miembros de staff para los mantenimientos de hardware y software, ii) Los desarrollos o cambios en el programa son realizados a través de una empresa externa, iii) Copia de seguridad para sus archivos.

La empresa en cuanto al plan de contingencia ante desastres naturales, ha realizado pequeños simulacros ante eventos telúricos y con respecto al efecto del terremoto ocurrido en Manabí en el año 2016, la compañía trasladó la sucursal de Manta a una ubicación más pequeña con menos costos de operación.

Ecuador no se encuentra al margen de la influencia del contrabando, es así que muchos de los artículos son negociados en el llamado mercado negro. Adicionalmente, las economías de escala podrían llegar a ser en su momento, un riesgo para la compañía. Para mitigar estos riesgos la empresa cuenta con el respaldo de las marcas, quienes son los encargados de realizar el análisis de la sensibilidad de los precios de los productos que se comercializan bajo la marca, además de garantizar mediante normas y procedimientos la calidad de los mismos, con el fin de contrarrestar los precios inferiores de los productos de contrabando y de economías de escala.

La empresa presenta un riesgo al comercializar un producto importado, pues el gobierno podría imponer o incrementar aranceles para equilibrar la balanza comercial.

Adicional, la alta dependencia en un solo proveedor constituye un riesgo para la compañía, pues en el caso de que este se encuentre imposibilitada para cubrir los productos requeridos, las operaciones de GALARMOBIL S.A. se verían comprometidas, por lo cual es necesario que se mantengan planes de acción para mitigar este riesgo.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **GALARMOBIL S.A.**, se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015, 2016⁶² y 2017 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Las ventas de GALARMOBIL S.A. registraron una tendencia decreciente entre los años 2014-2016, pasando de USD 13,21 millones en 2014 a USD 9,81 millones al cierre de 2016, debido a las medidas económicas impuestas por el gobierno ecuatoriano, como las salvaguardias y la reducción de cupos para la importación de vehículos. Para diciembre de 2017, el comportamiento de los ingresos se revierte, puesto que se incrementaron en 15,23% respecto a su similar periodo en el año 2016, llegando a totalizar USD 11,30 millones.

⁶² Los Balances Auditados del año 2016 no contemplan la separación del impuesto a la renta y el pago a los trabajadores

Para noviembre de 2018, las ventas totalizaron USD 18,66 millones, experimentando un importante crecimiento de 87,18% respecto a lo registrado en noviembre de 2017 cuando arrojaron una suma de USD 9,97 millones, lo que obedece al posicionamiento de la marca en el mercado, además de sus precios competitivos respecto a otras marcas con características similares, también es importante mencionar las facilidades que la banca ha brindado en el otorgamiento de créditos para la adquisición de estos vehículos.

Se debe acotar que las ventas de la compañía están conformadas principalmente por Vehículos, Repuestos, Servicios y otros, siendo la línea de vehículos Cherry la más representativas a noviembre de 2018.

Por otro lado, el costo de ventas y producción se presentó dentro de un rango relativamente estable hasta el cierre del año 2015 con una participación del 85,70% de los ingresos, mientras que para diciembre de 2016 decreció a 74,79%, gracias a estrategias de negociación con los proveedores. A finales del año 2017 el costo de ventas, representó el 85,25% de los ingresos, comportamiento que estuvo atado al aumento que mostraron las ventas en dicho periodo. En efecto, la compañía arrojó un margen bruto constante hasta el año 2015, dado que significó el 14,30% de las ventas, mientras que, para diciembre del 2016, se evidenció una importante recuperación, pues representó el 25,21%, situación que se revierte al 31 de diciembre de 2017, puesto que el margen bruto nuevamente alcanza una participación del 14,75%.

Para noviembre de 2018, los costos de ventas representaron el 88,54% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en noviembre de 2017 (84,98% de las ventas), comportamiento derivado del crecimiento de las ventas. En efecto, el margen bruto se incrementó en términos monetarios, sin embargo, su participación frente al total de ingresos descendió a 11,46% (15,02% a noviembre de 2017), pues el crecimiento de los costos de ventas fue superior al de las ventas.

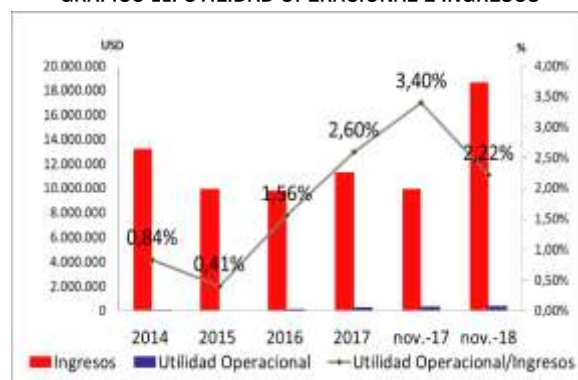
Al referirnos a los gastos operativos se debe indicar que estos se mantuvieron fluctuantes sobre la participación en ventas, pues luego de haber significado el 13,90% de las ventas en el año 2014, pasaron a 13,89% en 2015, 23,65% en 2016 y finalmente a diciembre de 2017 representaron el 12,16%.

Para noviembre de 2018, la participación de los gastos operativos descendió a 9,24% de las ventas, luego de haber representado el 11,62% del total de ingresos en noviembre de 2017, lo que evidencia un adecuado manejo de los mismos.

Los ingresos alcanzados por GALARMOBIL S.A., le permitieron cubrir sus costos y gastos operacionales en el periodo analizado (2014-2017), generando un margen operativo positivo, no obstante, su participación frente a los ingresos fue mínima de 0,84% al cierre de 2014, creciendo a 2,60% de los ingresos a diciembre de 2017.

Para noviembre de 2018, la utilidad operacional se incrementó en valores monetarios, sin embargo, su participación sobre los activos se contrajo a 2,22%, luego de haber significado 3,40% de los ingresos en noviembre de 2017.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

La representación de los gastos financieros sobre las ventas fue inferior al 1,00% desde el año 2014, lo cual estuvo atado al comportamiento de sus obligaciones con costo.

Luego de descontar el rubro de gastos financieros y otros ingresos o egresos, GALARMOBIL S.A. arrojó una utilidad neta que representó apenas el 0,36% para diciembre de 2014, mientras que para el año 2015 arrojó una pérdida ínfima, debido a la reducción de su margen operacional como consecuencia de la implementación de salvaguardias. Durante los periodos 2016 y 2017 se observó una recuperación de la utilidad neta en términos monetarios del 9,96%, no obstante, su participación frente a los ingresos se mantuvo relativamente estable, puesto que paso de 1,06% en 2016 a 1,01% en 2017.

Al 30 de noviembre de 2018, la utilidad antes de participación e impuestos creció en términos monetarios, al registrar de USD 0,30 millones (USD 0,24 millones a noviembre de 2017), representando además un 1,63% de las ventas (2,38% a noviembre de 2017).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) presentaron una tendencia decreciente hasta el año 2015, año en el cual la compañía no generó rentabilidad, debido a la pérdida ocasionada. A partir de 2016, dichos indicadores se recuperan de manera importante, no obstante, al cierre de 2017 estos se contrajeron ligeramente.

Para los periodos interanuales se observó una ligera contracción del ROA, mientras el ROE presentó un leve crecimiento respecto a lo presentado en noviembre de 2017, como efecto del mayor crecimiento presentado en los activos.

CUADRO 18, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	1,12%	-0,01%	3,10%	2,68%
ROE	18,54%	-0,08%	16,21%	15,85%

Ítem	nov-17	nov-18
ROA	5,56%	4,38%
ROE	28,04%	29,68%



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

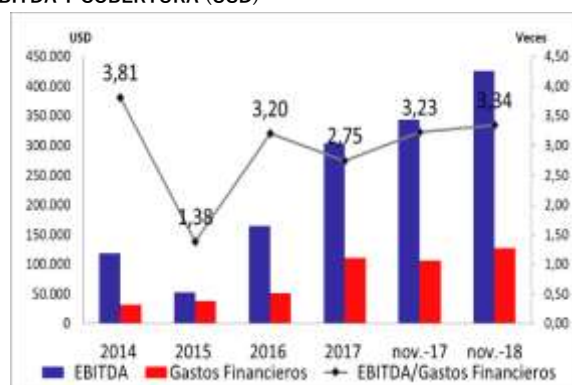
El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento similar al de la utilidad operacional, es así que su representación sobre los ingresos fue decreciente, ya que pasó de significar un 0,90% en 2014 y un 0,53% en 2015, no obstante, para los años 2016 y 2017, este se recuperó representando el 1,68% y 2,69%, respectivamente.

Para noviembre de 2018, el EBITDA (acumulado) decreció al representar un 2,28% de los ingresos, luego de haber registrado en noviembre de 2017 el 3,44% de los ingresos.

CUADRO 19, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA	118.567	52.913	164.918	303.572
Gastos Financieros	31.102	38.304	51.498	110.457
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,81	1,38	3,20	2,75

Ítem	nov-17	nov-18
EBITDA	343.097	425.874
Gastos Financieros	106.386	127.391
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,23	3,34



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

Por otro lado, la cobertura del EBITDA (acumulado) sobre gastos financieros presenta un comportamiento variable durante los periodos analizados (2014-2017), pues luego de haberse ubicado en 3,81 veces en 2014 pasó a 1,38 veces en 2015, 3,20 veces en 2016 y finalmente a diciembre de 2017 alcanzó 2,75 veces. Para noviembre de 2018, dicha cobertura fue de 3,34 veces, demostrando que la compañía generó recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones.

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia fluctuante durante los periodos 2014-2016, pues pasaron de USD 4,22 millones en 2014 a USD 3,23 millones en 2015 y USD 3,36 millones en el año 2016, mientras que, para diciembre de 2017 se incrementaron a USD 4,28 millones y USD 6,96 millones en noviembre de 2018, producto del aumento de los activos corrientes, principalmente el rubro cuentas por cobrar clientes e inventarios, pues la empresa incluyó nuevos modelos de vehículos a su portafolio de productos.

La estructura de los activos presenta una mayor presencia en aquellos de tipo corriente, con un promedio (2014-2017) del 95,91% sobre el total de activos y un 98,60% en noviembre de 2018, mientras que los de tipo no corriente les corresponde una participación promedio del 4,09% (1,40% en noviembre de 2018).

Dentro del activo corriente a noviembre de 2018, la cuenta más importante fue inventarios pues representó 32,16% del total de activos (17,35% en 2017), seguida de cuentas por cobrar clientes con 31,39% (34,89% en 2017) y en tercer lugar se ubicó efectivo y sus equivalentes con 20,90% (18,47% en 2017).

Se debe indicar que los inventarios se encuentran conformados principalmente por vehículos Cherry, repuestos y herramientas, todos sus inventarios de vehículos y repuestos son adquiridos de manera exclusiva al distribuidor directo de la marca en Ecuador. Posee inventario principal, inventario de vehículos usados e inventario en tránsito.

Dentro de la propiedad, planta y equipo se contabiliza principalmente equipo de computación, muebles y enseres y maquinaria, los cuales representaron a noviembre de 2018 el 0,78% (0,92% en 2017) del total de activos, además dentro del activo no corriente se encuentran otros activos los cuales comprenden gastos diferidos y representaron el 0,62% (8,48% en 2017) de los activos.

Pasivos

Los pasivos totales de GALARMOBIL S.A. presentaron una tendencia a la baja durante los periodos 2014-2016, ya que pasaron de financiar el 93,94% de los activos en ese año a 80,91% de los activos en el año 2016, mientras que, para diciembre de 2017, estos se incrementaron, alcanzando un financiamiento del 83,11% y un 85,24% en noviembre de 2018, lo que se derivó principalmente por el crecimiento de la deuda financiera.

La estructura de los pasivos revela una mayor participación en de aquellos de tipo corriente, pues financiaron al activo en un promedio (2014–2017) del 81,87% y un 75,12% en noviembre de 2018, mientras que los de tipo no corriente lo hicieron en un promedio del 5,64% y un 10,12% en noviembre de 2018.

Al referirnos a la estructura del pasivo corriente, las cuentas que financiaron en mayor proporción el activo fueron préstamos con un 36,35% (8,78% a diciembre de 2017), seguida de proveedores con 35,35% (57,67% a diciembre de 2017). Por su parte dentro del pasivo no corriente, la cuenta más importante fue obligaciones con el mercado de valores, pues financió el 10,00% del activo total.

La deuda financiera a noviembre de 2018, financió el 46,47% de los activos totales (18,14% a diciembre de 2017), misma que estuvo conformada en mayor proporción por obligaciones con el mercado de valores, seguido por obligaciones bancarias.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento creciente a partir del año 2014, puesto que pasó de financiar a los activos en un 6,06% en ese año a un interesante 19,09% en diciembre de 2016, mientras que para diciembre de 2017 su partición frente a los activos decrece a 16,89%, situación que se mantiene hasta noviembre de 2018, puesto que arrojó un financiamiento de 14,76%.

El capital social de GALARMOBIL S.A. no presentó variaciones desde el año 2014, ubicándose en USD 157,95 mil, monto que al 30 de noviembre de 2018 financió un 2,27% de los activos (3,69% a diciembre de 2017), lo que determina la necesidad de un aumento su capital social en el corto plazo.

Se debe indicar que la empresa mantiene USD 0,28 millones como aportes a futuras capitalizaciones desde el año 2016, sin que se concrete ninguna capitalización.

En cuanto a la estructura del patrimonio se debe destacar que al 30 de noviembre de 2018, el rubro más significativo fue utilidad neta del ejercicio con el 4,38% de los activos (2,41% a diciembre de 2017), seguido por aporte para futuras capitalizaciones que financió el activo en 4,02% (6,55% a diciembre de 2017) y en tercer lugar se ubicaron los resultados acumulados con el 3,76% (3,70% a diciembre de 2017).

Se debe indicar que la empresa mantiene USD 0,28 millones como aportes a futuras capitalizaciones desde el año 2016 hasta noviembre de 2018, sin que se concrete ninguna capitalización.

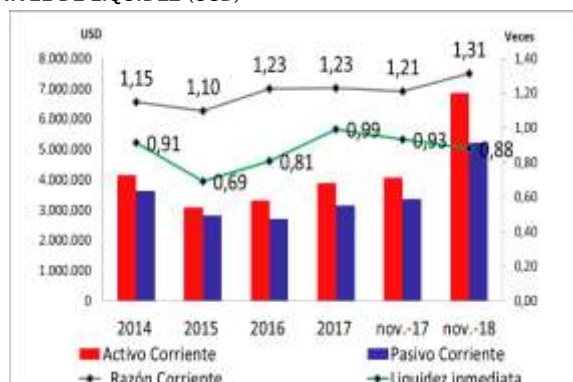
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa se ubican sobre la unidad a lo largo del periodo analizado, demostrando que la compañía cuenta con los recursos necesarios corrientes para cubrir sus obligaciones del mismo tipo.

CUADRO 20 GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente	4.159.485	3.094.415	3.318.517	3.875.853
Pasivo Corriente	3.624.584	2.821.619	2.706.753	3.155.309
Razón Circulante (veces)	1,15	1,10	1,23	1,23
Liquidez Inmediata (veces)	0,91	0,69	0,81	0,99

Ítem	nov-17	nov-18
Activo Corriente	4.074.481	6.859.707
Pasivo Corriente	3367.742	5.226.342
Razón Circulante	1,21	1,31
Liquidez Inmediata	0,93	0,88



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

Lo mencionado anteriormente se tradujo en un capital de trabajo positivo para todos los ejercicios económicos analizados, es así que éste pasó a significar el 12,67% de los activos totales en el año 2014 a un 16,84% en el 2017 y un 23,48% al cierre de noviembre de 2018.

Indicadores de Eficiencia

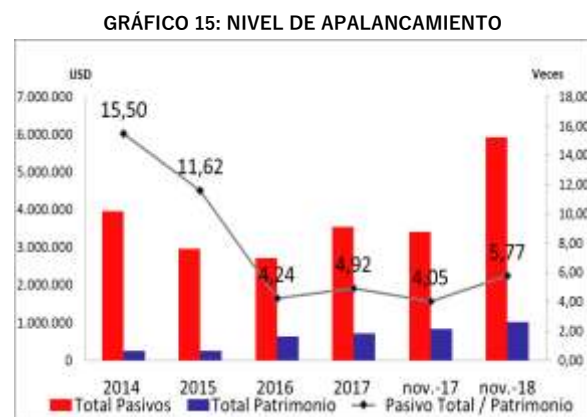
GALARMOBIL S.A. a partir del año 2014 presentó un periodo de cobros con tendencia decreciente que pasó desde los 71 días en ese año a 48 días en 2017, evidenciando que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en ese lapso de tiempo aproximadamente.

Al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (periodo de pago a proveedores), se pudo evidenciar una tendencia creciente, desde 59 días en el año 2014 a 84 días en 2015, determinando que existe un descalce entre el tiempo de cobranza de sus facturas y el pago a sus proveedores. Mientras que para diciembre de 2016 el plazo de proveedores aumentó sustancialmente a 126 días, para volver a disminuir al cierre de 2017 a 93 días, con un descalce de 46 días.

En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que la compañía mantiene sus existencias en bodega por un plazo aproximado de 28 días a diciembre de 2017 (56 días a diciembre de 2016), determinando que existe un desfase al restar al plazo de proveedores, el periodo de cobros y la duración de existencias, para los cuales la empresa consiguió financiamiento diferente a proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio revela una política de financiamiento en donde a lo largo de los años los recursos propios han ido ganando terreno, pues a partir del año 2014 tuvo un comportamiento decreciente, pues de 15,50 veces pasó a 4,92 veces en 2017. No obstante, para noviembre de 2018, este comportamiento se revierte, alcanzando 5,77 veces, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos.



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

La relación pasivos totales/ EBITDA (anualizado), mostró un comportamiento fluctuante a lo largo de los periodos analizados, es así que luego de ubicarse en 33,46 años en 2014, pasó a 11,71 años en 2017 y 15,35 años en noviembre de 2018, lo que evidencia en el tiempo en el cual la compañía pudo haber cancelado el total de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 2,56 años a diciembre de 2017 y 8,37 años en noviembre de 2018, lo cual constituye un indicativo que la empresa concentra mayor parte de su deuda en el sistema financiero.

Contingentes

GALARMOBIL S.A., según lo reportado por la compañía y sus representantes al 30 de noviembre de 2018, no mantiene operaciones como codeudor. No obstante, posee garantías bancarias en el Banco Amazonas y Banco Bolivariano por USD 190.000 y USD 1000.000 respectivamente.

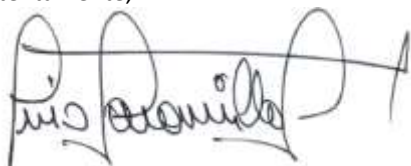
Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶³

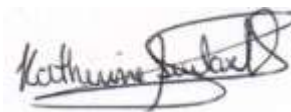
Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Katherine Suntaxi
Analista

⁶³ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	544.908	341.205	535.668	663.236	790.099	1.454.299
Cuentas por cobrar clientes	2.576.645	1.169.468	1.025.165	2.259.658	1.492.498	2.183.994
Provisión cuentas incobrables	(8.897)	(8.897)	(8.897)	(8.897)	(8.897)	(8.897)
Inventarios	847.389	1.143.319	1.133.360	911.398	742.021	2.237.540
Otros Activos Corrientes	199.440	449.320	633.221	249.088	860.132	992.771
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.159.485	3.094.415	3.318.517	4.074.481	3.875.853	6.859.707
Propiedad, planta y equipo neto	44.525	57.158	46.179	40.126	39.267	54.200
Otros Activos No Corrientes	18.866	75.409	-	147.221	362.765	43.480
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	63.392	132.567	46.179	187.347	402.032	97.680
TOTAL ACTIVOS	4.222.876	3.226.982	3.364.696	4.261.828	4.277.885	6.957.387
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.306.486	410.529	-	2.103.215	375.796	2.528.966
Proveedores locales y del exterior	1.822.787	1.971.211	2.522.606	1.058.071	2.467.063	2.459.739
Otros Pasivos Corrientes	495.311	439.879	184.147	206.457	312.450	237.636
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.624.584	2.821.619	2.706.753	3.367.742	3.155.309	5.226.342
Préstamos (Deuda bancaria LP)	336.820	144.090	10.164	15.428	203.319	8.258
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	-	33.930	196.911	695.610
Otros Pasivos No Corrientes	5.500	5.500	5.500	-	-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	342.320	149.590	15.664	49.358	400.230	703.868
Deuda Financiera	1.643.305	554.619	10.164	2.152.573	776.026	3.232.834
Deuda Financiera C/P	1.306.486	410.529	0	2.103.215	375.796	2.528.966
Deuda Financiera L/P	336.820	144.090	10.164	49.358	400.230	703.868
TOTAL PASIVOS	3.966.904	2.971.209	2.722.417	3.417.101	3.555.539	5.930.209
PATRIMONIO						
Capital Social	157.945	157.945	157.945	157.945	157.945	157.945
Reservas	6.544	6.544	6.544	11.460	22.911	22.911
Aportes futura capitalización	0	0	280.000	280.000	280.000	280.000
Utilidad neta del ejercicio	41.217	-200	104.138	236.890	103.057	304.834
Resultados acumulados	50.266	91.484	93.652	158.432	158.433	261.489
TOTAL PATRIMONIO	255.973	255.773	642.279	844.727	722.346	1.027.178

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
Ventas	13.213.255	9.964.696	9.808.772	9.967.986	11.302.861	18.657.756
Costo de ventas	11.265.363	8.540.159	7.336.071	8.470.972	9.635.350	16.519.676
MARGEN BRUTO	1.947.892	1.424.537	2.472.701	1.497.013	1.667.511	2.138.080
TOTAL GASTOS	1.837.076	1.384.064	2.319.690	1.158.207	1.374.031	1.724.155
UTILIDAD OPERACIONAL	110.816	40.473	153.011	338.807	293.480	413.924
Gastos Financieros	31.102	38.304	51.498	106.386	110.457	127.391
Otros ingresos / egresos netos	(6.386)	0	2.625	4.469	4.856	18.301
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPOTOS.	73.328	2.169	104.138	236.890	187.879	304.834
Participaciones	10.999	325	-	-	28.182	
Impuesto a la Renta (menos)	14.879	2.044	-	-	45.189	
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	47.450	(200)	104.138	236.890	114.508	304.834

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
Gastos Operacionales / Ingresos	13,90%	13,89%	23,65%	11,62%	12,16%	9,24%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,84%	0,41%	1,56%	3,40%	2,60%	2,22%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,36%	0,00%	1,06%	2,38%	1,01%	1,63%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	233,54%	-20236,50%	146,93%	143,02%	256,30%	135,79%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-13,46%	0,00%	2,52%	1,89%	4,24%	6,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	65,55%	-19152,00%	49,45%	44,91%	96,46%	41,79%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	18,54%	-0,08%	16,21%	28,04%	15,85%	29,68%
Rentabilidad sobre Activos	1,12%	-0,01%	3,10%	5,56%	2,68%	4,38%
Liquidez						
Razón Corriente	1,15	1,10	1,23	1,21	1,23	1,31
Liquidez Inmediata	0,91	0,69	0,81	0,93	0,99	0,88
Capital de Trabajo	534.901	272.796	611.764	706.738	720.544	1.633.366
Capital de Trabajo / Activos Totales	12,67%	8,45%	18,18%	16,58%	16,84%	23,48%
Cobertura						
EBITDA	118.567	52.913	164.918	343.097	303.572	425.874
EBITDA anualizado	118.567	52.913	164.918	374.288	303.572	386.349
Ingresos	13.213.255	9.964.696	9.808.772	9.967.986	11.302.861	18.657.756
Gastos Financieros	31.102	38.304	51.498	106.386	110.457	127.391
EBITDA / Ingresos	0,90%	0,53%	1,68%	3,44%	2,69%	2,28%
EBITDA/Gastos Financieros	3,81	1,38	3,20	3,23	2,75	3,34
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,07	0,07	15,05	0,16	0,38	0,13
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,89	0,65	177,52	86,76	95,46	14,37
Gastos de Capital / Depreciación	3,93	6,56	0,08	1,01	0,32	2,25
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	15,50	11,62	4,24	4,05	4,92	5,77
Activo Total / Capital Social	26,74	20,43	21,30	26,98	27,08	44,05
Pasivo Total / Capital Social	25,12	18,81	17,24	21,63	22,51	37,55
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	13,86	10,48	0,06	5,75	2,56	8,37
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	33,46	56,15	16,51	9,13	11,71	15,35
Deuda Financiera / Pasivo	41,43%	18,67%	0,37%	62,99%	21,83%	54,51%
Deuda Financiera / Patrimonio	641,98%	216,84%	1,58%	254,82%	107,43%	314,73%
Pasivo Total / Activo Total	93,94%	92,07%	80,91%	80,18%	83,11%	85,24%
Capital Social / Activo Total	3,74%	4,89%	4,69%	3,71%	3,69%	2,27%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	6,06%	7,93%	19,09%	19,82%	16,89%	14,76%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	71	43	38	75	48	39
Duración de Existencias (días)	27	49	56	36	28	45
Plazo de Proveedores (días)	59	84	126	42	93	50

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