CALIFICACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Marzo 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Sep 2018	AA (+)	CLASS
Mar 2019	AA (+)	CLASS
Sep 2019	AA (+)	GLOBAL
Mar 2020	AA (+)	GLOBAL

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA en comité No. 262-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00010175 aprobado el 06 de noviembre de 2018 por un monto de hasta USD 4.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector automotriz es un importante impulsor del desarrollo social y económico a nivel nacional y mundial y es un generador significativo de empleo. Desde 2016 ha tenido crecimientos de hasta 65%, dadas las condiciones favorables del sector como eliminación de impuestos, sin embargo, para el 2019 tuvo una contracción de -3,9%. Al Ecuador se han introducido nuevas marcas, de menor precio en su mayoría, aumentando la oferta al consumidor.
- Producto de la emergencia sanitaria el sector automotriz, al igual que el resto de los sectores económicos, se ha visto fuertemente afectado. Las ventas de automóviles en el país han caído en un 80% en los últimos tres meses, la atención de taller se ha detenido casi en su totalidad y la venta de repuestos también sufrió una importante caída. La AEADE (Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador) desarrolló un plan piloto para la reactivación del sector, el cual consiste en que las empresas tomen medidas sanitarias para retomar operaciones en taller, producción y comercial de manera gradual. Dicho plan fue aprobado por el COE el 15 de mayo del 2020.
- La compañía ha planteado estrategias de crecimiento y rentabilidad basadas en el fortalecimiento del área comercial, incluida la fidelización de clientes clave, la tecnificación de la fuerza de ventas y la expansión geográfica a nivel nacional, lo que permitirá a la compañía llegar a ms clientes, adicional, el lanzamiento de una nueva marca de vehículos en el segmento de camionetas permitirá diversificar el portafolio con el que cuentan actualmente. Estas estrategias se materializarán en la medida en que las condiciones económicas se regularicen y que el sector automotriz se reactive.
- MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA es líder en el mercadeo de venta de vehículos pesados, bajo la marca estrella Hino, situación que le permitió pre vender en su totalidad la importación de programada para agosto 2020.
- La compañía ha planteado estrategias de crecimiento y rentabilidad basadas en el fortalecimiento del área comercial, incluida la fidelización de clientes clave, la tecnificación de la fuerza de ventas y la expansión geográfica a nivel nacional, lo que permitirá a la compañía llegar a ms clientes, adicional, el lanzamiento de una nueva marca de vehículos en el segmento de camionetas permitirá diversificar el portafolio con el que cuentan actualmente. Estas estrategias se materializarán en la medida en que las condiciones económicas se regularicen y que el sector automotriz se reactive.
- La compañía tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formula el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento. MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA mantiene normas de control interno, reglas y prácticas que mejoran conjuntamente la transparencia y el profesionalismo con los accionistas, directores, la gerencia, los clientes, los trabajadores y la sociedad.
- La emisión en análisis se encuentra adecuadamente estructurada y cuenta con garantía general y resguardos de ley y con una garantía específica que cumple en sobre medida.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA provienen de las actividades de importación y venta de camiones, automóviles, ensamblaje de furgones y repuestos para camiones y vehículos que comercializa, así como reparación y mantenimiento de camiones y vehículos. Entre 2017 y 2019 las ventas de la compañía mantuvieron una tendencia positiva, con un crecimiento constante en la línea de vehículos livianos principalmente. El costo de ventas, correspondiente fundamentalmente al costo de la importación de los vehículos y repuestos adquiridos localmente y en el exterior, mantuvo una participación estable dentro de las ventas, permitiendo mantener el margen bruto en niveles cercanos al 23%. Los gastos operativos mantuvieron un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, atado a la estrategia comercial, que impulsó al alza los gastos por salarios, remuneraciones, comisiones y beneficios sociales, pero disminuyendo el gasto por publicidad y en mantenimiento y reparaciones. Consecuentemente, la utilidad operativa fue creciente a partir de 2018, pero la compañía mantuvo resultados consistentemente positivos durante todo el periodo analizado, generando rendimientos positivos sobre los activos y el patrimonio. Para junio de 2020 la declaratoria del estado de emergencia y su impacto sobre la movilidad y el comercio deterioró las ventas en todas las líneas de negocio de la compañía en aproximadamente 43%. Si bien la participación del costo de ventas se mantuvo en niveles estables frente al promedio histórico, la utilidad bruta se contrajo significativamente. La compañía demostró un esfuerzo por ajustar la estructura operativa a la realidad de mercado, evidenciando una disminución en los gastos administrativos, pero el peso relativo de los gastos operativos sobre las ventas incrementó, sin embargo, la generación de ingresos no operaciones provenientes de los intereses ganados por el financiamiento de los vehículos dio como resultados una utilidad neta positiva al cierre del periodo.

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: los inventarios que la compañía mantiene en stock y las mercaderías en tránsito provenientes del exterior, las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a clientes, y la propiedad, planta y equipos. Durante el periodo de análisis el activo exhibió un comportamiento creciente y pasó de USD 249,77 millones en 2017 a USD 278,46 millones en 2019, con un incremento del 11,49% durante dicho periodo. Entre 2017 y 2019, los activos corrientes representaron, en promedio, el 46,02% de los activos totales, mientras que los activos no corrientes representaron el 53,98% del total de activos, coherente con el giro de negocio de la compañía que concentra un mayor rubro en las cuentas por cobrar de largo plazo en la propiedad, planta y equipos neto. Los niveles de eficiencia del activo entre 2017 y 2019 fue estable y registro una rotación promedio de 0,76. No obstante, para junio de 2020 se evidenció un deterioro en los niveles de antigüedad, en función de la menor liquidez circulante y su efecto sobre la cadena de pagos. Para junio de 2020 se evidencia un decremento en la mercadería en tránsito, financiada principalmente mediante recursos de proveedores y con cartas de crédito emitidas por entidad financieras, así como una menor rotación del inventario en stock. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con costo fluctuaron principalmente en función de la amortización de las obligaciones con bancos locales y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y Segundo Programa de Papel Comercial en el 2018. Para junio de 2020 la deuda neta de la compañía se redujo producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras. El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento creciente durante el periodo en función de los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual				Proyectado			Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	5.457	6.270	6.618	6.487	5.190	5.449	5.994	2.774	1.727
Utilidad operativa	111	371	355	308	103	164	210	154	(29)
Utilidad neta	111	170	158	78	9	40	43	103	(56)
EBITDA	270	550	536	561	357	417	463	203	18
Deuda Neta	906	1.150	1.216	629	1.218	638	955	1.155	1.049
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	417	(105)	31	670	(554)	744	(167)	46	(324)
Necesidad Operativa de Fondos	2.631	2.679	3.004	2.651	3.267	2.711	3.004	3.147	2.452
Servicio de Deuda (SD)	-	-	545	128	131	957	604	222	213
Capital de Trabajo	2.317	3.543	3.219	3.155	2.797	2.517	3.788	3.526	3.231
ROE	3,20%	4,87%	4,35%	2,11%	0,24%	1,06%	1,13%	6,63%	-3,71%
Apalancamiento	0,74	1,07	0,80	0,82	0,92	0,77	0,91	0,85	0,98
Z de Altman Comercio y Servicios	5,827	5,984	6,563	6,327	5,435	5,761	6,383	6,351	5,568

Tabla 1: Resultados e indicadores.
Fuente: CENTURIOSA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas de 2020, en función del comportamiento registrado hasta junio de 2020 y en línea con las condiciones económicas actuales. El desempeño de las ventas de la compañía dependerá de la situación económica durante el segundo semestre del año, de la recuperación del poder adquisitivo de la población y de la reactivación del sector automotriz, que podría generar una mayor demanda de vehículos livianos. Se estima que la compañía ajustará parcialmente la estructura operativa, lo que le permitirá mantener resultados positivos hasta el cierre de 2020, pero la utilidad se mantendrá en niveles muy por debajo de años anteriores, y, por lo tanto, los indicadores de rentabilidad se verán perjudicados. Se prevé una recuperación gradual en los niveles de actividad a partir de 2021, con un efecto positivo sobre los resultados netos. No obstante, se estima que los niveles de ventas y de resultados en el mediano plazo se mantendrán por debajo de los registrados en el periodo histórico.

Debido a las condiciones económicas actuales, se proyecta un incremento en la morosidad de la cartera en función de la antigüedad registrada hasta junio, así como un aumento en las cuentas por cobrar comerciales al cierre del año, que tenderán a normalizarse para periodos posteriores. En función del comportamiento de las importaciones en tránsito registradas hasta junio de 2020, se prevé estabilidad en los inventarios al término del año, considerando que la situación económica actual repercutirá de manera negativa sobre los niveles de rotación del inventario. Estas dos condiciones requerirán de financiamiento externo para sostener las actividades operativas. La colocación del Tercer Programa de Papel Comercial y de la Segunda Emisión de Obligaciones, junto con nuevas operaciones de crédito con entidades bancarias, podría permitir a la compañía reestructurar las obligaciones con costo y cancelar los pasivos con proveedores al cierre de 2020, los cuales presentan un incremento en el comparativo interanual. De esta manera, se estima que el pasivo de la compañía durante el periodo proyectado se concentrará en las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y con entidades bancarias, concentradas principalmente en el corto plazo. El vencimiento de la primera colocación del Papel Comercial en 2021 generará una necesidad de recursos externos para cubrir el servicio de la deuda durante el periodo. En función del comportamiento histórico, se proyecta la emisión de nuevas operaciones de crédito con entidades financieras locales para todos los años de proyección, lo que le permitirá a la compañía reestructurar el vencimiento de las obligaciones en el mediano y largo plazo.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. Si bien se han reactivado parcialmente las actividades a nivel nacional, las empresas no han recuperado los niveles de producción y ventas previos a la emergencia, y se evidencia un incremento significativo en los niveles de desempleo y, por lo tanto, un deterioro en la capacidad adquisitiva de la población. El Gobierno ha implementado una política tendiente

a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, mantiene una variedad de líneas de negocio y marcas de vehículos comercializadas de renombre, lo que permite reducir el riesgo.

- La presencia de marcas chinas e hindúes puede resultar lesiva para las marcas tradicionales como Hino y Citroën debido básicamente a diferencias en el precio. Más allá de esto, este tipo de marcas no se han impuesto en el mercado debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el estado. Sin embargo, esta amenaza no debe cristalizarse en el corto plazo.

- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando, estos repuestos al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, de igual forma no cuentan con soporte post venta, mitigando el riesgo por parte de los clientes que buscan seguridad y calidad en servicio.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee diversos sistemas que garantizan el manejo y respaldo de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los documentos y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documento y cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes. La situación de emergencia sanitaria a nivel mundial y por ende del Ecuador permite suponer que los pagos provenientes de los clientes de la empresa podrían retrasarse, aunque no deteriorarse al punto de no pago.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene la empresa, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1.837.135, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,74% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,66% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	2.000.000	1.080 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	D	2.000.000	1.440 días	8,75	Trimestral	Trimestral
Garantía	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados el cien por ciento (100%) para reestructuración de pasivos con costo.					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	▪ 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 ▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de endeudamiento	▪ El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

Tabla 2: Resumen instrumento.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales[1] con respecto a las previsiones presentadas en abril[2]. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
			Real		Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020[1], alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo[3]. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities[4]. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva[5]. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento[6]. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia[4].

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

[1] Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery.* Washington D.C.
[2] Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.
[3] Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.*
[4] Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111.
[5] Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.
[6] El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez.* https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)[1].

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril[7]. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

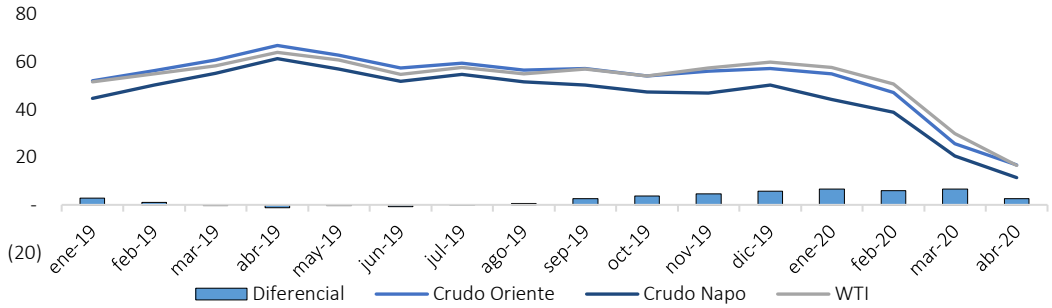

Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo[8]. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales[8]. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril[9].

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional[10], obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones[11].

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente[12], que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real[13]) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

[7] BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339
[8] Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*
[9] El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica*
[10] El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html*
[11] Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/
[12] El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado
[13] Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos[14]. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año[15].

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020[16]. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos, con el que se logró reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria[17]. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

[14] El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de $7000 millones de ingresos.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones
[15] El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009
[16] El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia. https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s
[17] El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html

Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente[18].

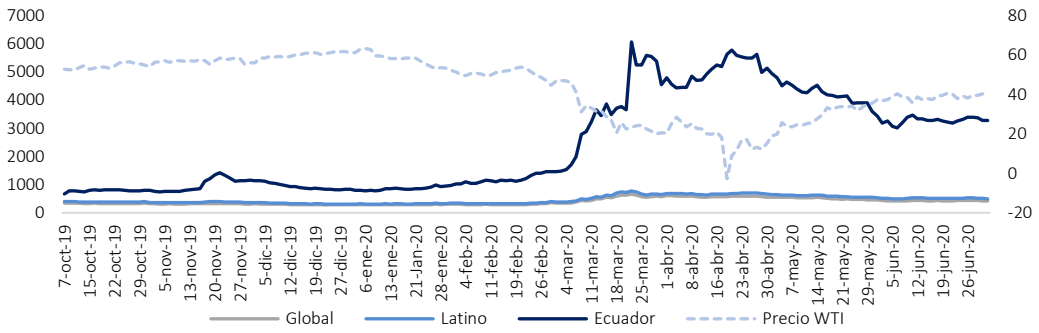

Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018[19].

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza[3].

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

[18] Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020
[19] Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno[20]. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social[21]. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo[1]. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021[2], impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud[22]. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021[2]. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021[23].

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina[23]. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro[23].

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	**PERIODO DE INFORMACIÓN**	**TASA (%)**	**VARIACIÓN MENSUAL**	**VARIACIÓN INTERANUAL**
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

[20] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.*
[21] Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo.* https://www.primicias.ec/noticias/economia/iess-posible-presion-financiera-seguro-desempleo/
[22] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020.*
[23] Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects.* Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central[8].

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR AUTOMOTRIZ, AUTOPARTES Y MANTENIMIENTO

La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y del país entero, y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. A nivel mundial, la industria automotriz alcanza una facturación equivalente aproximadamente al 4% del PIB, con una tasa de crecimiento del 25% durante la última década. La industria automotriz constituye uno de los principales agentes de innovación y propulsa el progreso científico y técnico, con importantes montos de inversión en procesos de investigación, desarrollo y producción. Asimismo, promueve el desarrollo de sectores auxiliares al ser el segundo sector con mayor demanda de productos de otras industrias, incentivando actividades como la metalurgia, siderurgia, metalmecánica, minería, actividades petroleras y petroquímicas, manufactura, servicios de electricidad, robótica e informática, entre otras[24]. Finalmente, el sector automotriz es un importante generador de empleo, da testimonio del nivel de solvencia de la demanda y del nivel de vida de la población del país, entre otras[25].

El sector automotor depende, en gran medida, de la evolución de la economía en su conjunto, al estar altamente relacionado con la liquidez existente, el acceso al crédito, las medidas de restricción comercial, entre otros factores económicos, y al ser intensiva en capital y mano de obra calificada. Por esta razón, los años 2015 y 2016 constituyeron periodos de retracción para el sector automotor, que se vio afectado por la desaceleración económica en el país, el menor nivel de consumo interno, y la aplicación de medidas arancelarias y restricciones comerciales como esfuerzos del gobierno por reducir el déficit comercial[26]. Los años 2017 y 2018 se consolidaron como años de recuperación para el sector, tras la eliminación de las restricciones al comercio, el fortalecimiento del consumo y la recuperación del sector productivo en general, que impulsó la venta de vehículos pesados para el traslado de productos. Asimismo, el crecimiento de la economía, la expansión del crédito y el aumento del índice de confianza del consumidor promovieron el crecimiento del sector automotor[27].

Para 2019 las perspectivas de crecimiento del sector fueron desfavorables[25]. Al cierre de 2019, la venta de vehículos en el país alcanzó las 132.208 unidades, que constituye una caída de 3,93% frente al cierre de 2018. El 2019 fue un año de alto stock en la industria automotriz, lo cual obligó a las compañías del sector a reducir los precios y, por lo tanto, su nivel de utilidad. Adicionalmente, en 2019 la participación de mercado de los automóviles ensamblados a nivel nacional fue la más baja en los últimos 18 años y alcanzó el 21,3%, producto de la eliminación de cupos para importación de autos que dio acceso a la entrada de vehículos internacionales más competitivos en términos de precio. Otro factor que amenaza a la actividad de ensamblaje nacional es el fortalecimiento de la industria automotriz china y colombiana, gracias al acuerdo comercial que firmaron con la Unión Europea. Por otro lado, los altos costos de mano de obra ecuatorianos ponen a la mercancía nacional en desventaja frente a otros productos internacionales que ingresan al país. De igual manera la producción de vehículos disminuyó en 50% con respecto a 2018. Se prevé que para 2020 se ensamblarán 28.000 unidades, lo cual significa una reducción anual del 30% debido a la paralización completa de las plantas desde el mes de marzo[28] en función de la emergencia sanitaria.

VENTA DE VEHÍCULOS	UNIDADES	VARIACIÓN
2014	120.057	-
2015	81.309	-32,27%
2016	63.555	-21,84%
2017	105.077	65,33%
2018	137.615	30,97%
2019	132.208	-3,93%
ene-jun 2019	64.714	-

[24] Ministerio de Industrias y Productividad. (2013). *País Productivo.* No. 4. Recuperado desde http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/revista4.pdf
[25] Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2018). Anuario 2018. http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/03/Anuario%202018.pdf
[26] Revista Ekos. (2018, abril). *2017, Un buen año Para el Sector Automotor.* Recuperado desde https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10409
[27] El Universo. (2018, septiembre). *El sector automotor de Ecuador continúa en crecimiento.* Recuperado desde https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento
[28] Ekos. (2019, noviembre). *El declive de la industria automotriz.* https://www.ekosnegocios.com/articulo/el-declive-de-la-industria-automotriz

VENTA DE VEHÍCULOS	UNIDADES	VARIACIÓN
ene-jun 2020	33.185	-48.72%

Tabla 10: Evolución unidades de vehículos vendidos.
Fuente: AEADE[29]; **Elaboración:** Global Ratings

Dada la condición macroeconómica actual, se espera que las ventas en el año 2020 mantendrán la tendencia a la baja, lo cual obligará a las empresas del sector a adoptar comportamientos más conservadores[30]. Dada la llegada del COVID-19 al país, para marzo de 2020, se observa un desplome significativo de unidades vendidas, con una caída de 5.812 unidades frente a febrero. Con respecto a marzo del año pasado el descenso de ventas implica una variación negativa de 64,42%[31]. Para abril de 2020 se vendieron únicamente 761 unidades que representa cuantiosas pérdidas para las empresas automotrices[32]. Para junio de 2020 se mantuvo la tendencia decreciente en las ventas de vehículos a nivel nacional, que alcanzaron las 6.366 unidades, que representa una disminución de 5.487 unidades (-46,29%) con respecto a las ventas registradas en junio de 2019. Para 2020 se estima una reducción de ventas debido al nuevo impuesto a vehículos de más de USD 20.000, que, junto con los efectos del COVID-19, profundizarán la contracción de las ventas en más del 50%[33].

VENTAS DE VEHÍCULOS MENSUALES	UNIDADES	VARIACIÓN ANUAL
jun-17	9.066	-
jun-18	12.590	38,87%
jun-19	11.853	-5,85%
jun-20	6.366	-46,29%

Tabla 11: Vehículos vendidos en junio 2017-2020.
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a ventas mensuales, se evidenciaron puntos estacionales definidos a mediados y finales de cada año. La apertura de las fronteras en 2019 dio paso a la comercialización de 15 nuevas marcas de vehículos y al aumento de unidades importadas. Con ello se redujeron los precios en un 8%[34]. Para abril de 2020, la paralización de las actividades productivas muestra un recorte de ventas del 93% comparado con abril del año pasado, siendo la industria nacional la que más decreció con solo 71 vehículos ensamblados. A partir de mayo de 2020 la reanudación de las actividades en más de 170 empresas, permitió incrementar los niveles de ventas mensuales; no obstante, se mantienen muy por debajo de las registradas en 2019. La contracción en el crédito privado durante los meses de abril y mayo repercutió de manera negativa sobre las ventas del sector, pero se prevé que el incremento en el crédito otorgado registrado a partir de junio permita dinamizar el sector.

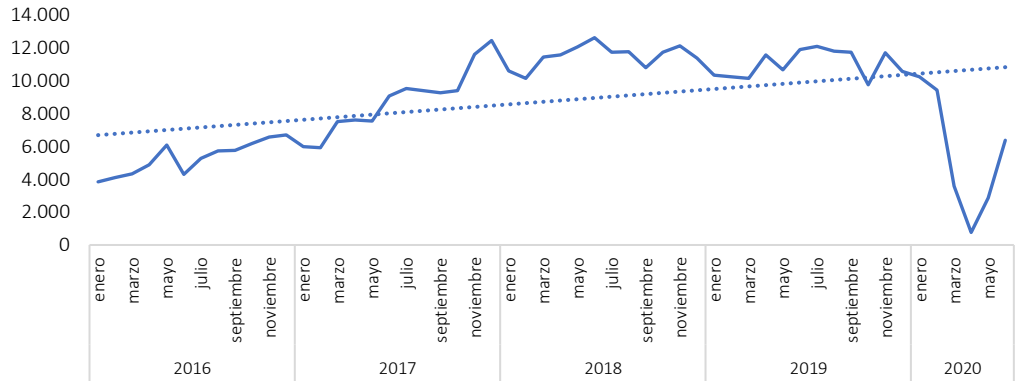

Gráfico 3: Evolución mensual de ventas (unidades).
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, caracterizando a cada mes calendario en términos de su crecimiento histórico promedio y del comportamiento medio de los últimos doce meses anteriores al

[29] Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2017, abril). *Sector en Cifras.* http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2017/04/Sector-en-cifras_7-abril-2017-2.pdf
[30] Zumba, L. (2020, enero). "El sector automotor enfrenta menos ventas y una baja rentabilidad". https://www.expreso.ec/actualidad/economia/sector-automotor-enfrenta-bajas-ventas-menor-rentabilidad-2487.html
[31] Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2020, julio). *Sector en Cifras.* https://www.aeade.net/boletin-sector-automotor-en-cifras/
[32] El Universo. (2020, mayo). En Ecuador se espera una caída superior al 50% de las ventas de autos nuevos. https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/13/nota/7840281/coronavirus-descenso-venta-autos-ecuador
[33] El Comercio (2020, marzo). *Sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos de más de USD 20 000.* https://www.elcomercio.com/actualidad/vehiculos-impacto-ventas-impuesto-medidas.html
[34] Ekos. (2019, septiembre). *Las marcas de autos más vendidas en Ecuador.* https://www.ekosnegocios.com/articulo/las-marcas-de-autos-mas-vendidas-en-ecuador

de referencia, en comparación con un periodo base[35]. Durante los últimos meses, el INA-R de la fabricación y comercialización de vehículos refleja el comportamiento descrito anteriormente. Específicamente, se observa una recuperación en la actividad entre 2016- 2018, pero una desaceleración entre 2018 y 2019. Para diciembre de 2019, el INAR de la fabricación de vehículos fue de 93,96, con una disminución del 12,12% frente a noviembre de 2019 y de 2,43% frente a diciembre de 2018. Por su parte, el INAR de la venta, mantenimiento y reparación de vehículos alcanzó los 88,43 puntos en diciembre de 2019, con una caída mensual de 10,79% pero una ligera recuperación de 1,69% con respecto a diciembre de 2018. Estos indicadores se deterioraron sustancialmente para abril de 2020, cuando el INAR de la fabricación de vehículos cayó a 8,01 puntos y el de la comercialización de vehículos a 30,30 puntos.

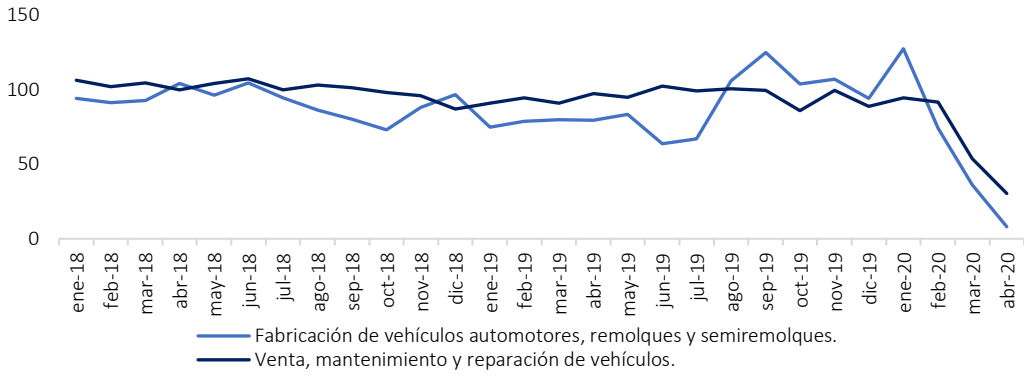

Gráfico 4: INAR Fabricación vehículos automotores y venta, mantenimiento y reparación.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto al mercado laboral, el sector automotriz es una fuente importante de puestos de trabajo. A diciembre 2018, la industria generó un total de 68.155 empleos, enfocados principalmente en la comercialización y reparación de vehículos y motocicletas. Al cierre de 2019 las plazas de trabajo generadas por el sector automotriz aumentaron en 168% a un valor total de 182.491.

GENERACIÓN DE EMPLEO POR ACTIVIDAD	2018	2019
Empresas dedicadas al mantenimiento de vehículos	22.857	110.552
Empresas dedicadas a la venta de autopartes	22.116	32.531
Empresas dedicadas a la venta de vehículos	15.610	16.662
Empresas dedicadas a la venta y mantenimiento de motocicletas	2.631	11.373
Empresas fabricadoras de vehículos carrocerías, remolques y semirremolques	3.632	8.728
Empresas fabricadoras de autopartes	1.309	2.645
Total	**68.155**	**182.491**

Tabla 12: Puestos de trabajo sector automotriz
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, las importaciones de vehículos mantuvieron una tendencia al alza a partir de 2017, en función de la eliminación de los cupos para la importación mencionada anteriormente. Hasta 2015, la producción nacional de vehículos superaba al volumen de unidades importadas, pero desde 2016 esta tendencia se invirtió, y las unidades importadas dominaron el mercado[36]. En 2019, el gobierno eliminó los aranceles para la importación de CKDs y vehículos eléctricos. Durante dicho año, las importaciones de vehículos totalizaron 102.938 unidades, cifra que presenta un crecimiento de 1,5% con respecto a las importaciones totales de 2018. En cuanto a las exportaciones, estas se vieron deterioradas durante los últimos 10 años como consecuencia de la caída en la producción de las ensambladoras nacionales[36]. Existe una brecha de más de 100 mil vehículos entre las importaciones y exportaciones del país. A inicios de 2020 las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, totalizando entre enero y marzo 461 unidades exportadas, con un crecimiento de 39,70% con respecto al mismo periodo de 2019. La llegada de la pandemia interrumpió los procesos comerciales, impidiendo las exportaciones a partir del mes de abril de 2020. En cuanto a las importaciones, entre enero y junio de 2020 se registraron 53 24.355 unidades importadas con un decremento de 53,27% frente al mismo periodo de 2019[31].

[35] Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Nivel de Actividad Registrada. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/
[36] Primicias. (2019). *En una década la producción de vehículos en Ecuador cayó 77%. https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-vehiculos-ecuador-ensambladoras-importaciones/*

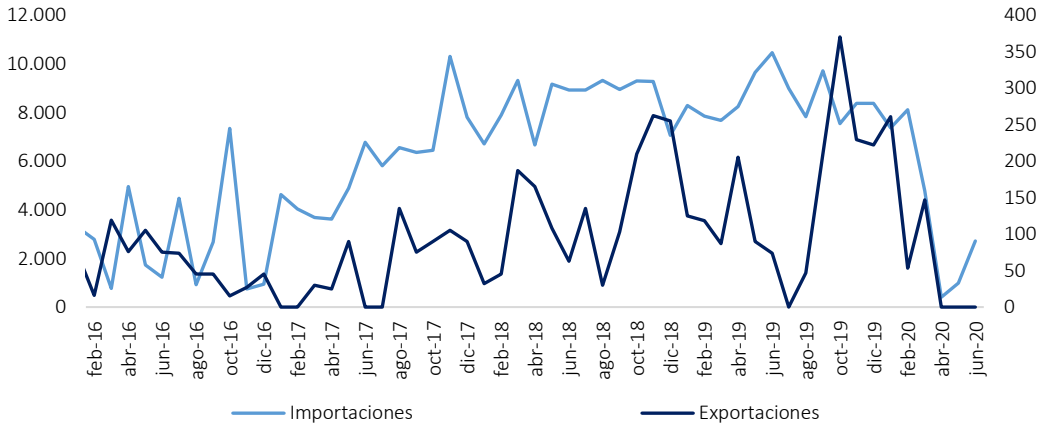

Gráfico 5: Evolución de importaciones (eje izq.) vs. Exportaciones (eje der.)
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

En junio de 2020, los vehículos livianos más vendidos fueron de marca Kia, con una participación aproximada de 20% a nivel nacional. En vehículos comerciales la marca más vendida fue Hino con una participación de mercado aproximadamente de 21%, seguida de JMC, con una participación aproximada del 13% sobre el total de ventas nacionales.

VEHÍCULOS LIVIANOS		VEHÍCULOS COMERCIALES	
MARCA	PARTICIPACIÓN	MARCA	PARTICIPACIÓN
Kia	20%	Hino	21%
Chevrolet	17%	JMC	13%
Toyota	8%	Chevrolet	13%
Hyundai	7%	Jac	9%
Great Wall	7%	Hyundai	7%
Renault	5%	Mack	5%
Nissan	4%	Foton	5%
Jac	3%	Chery	3%
Volkswagen	3%	Shineray	3%
Otras	26%	Otras	21%
Total	**100%**	**Total**	**1**

Gráfico 6: Participación de ventas por marca vehículos livianos y comerciales, junio 2020.
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

Los planteamientos del sector, que han sido analizados por el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), giran en torno a estimulaciones arancelarias a la producción a cambio de una mayor incorporación de componentes ecuatorianos. Desde 2012 se exige a las ensambladoras tener el 5% de contenido mínimo de Material Originario Ecuatoriano (MOE). La propuesta plantea establecer una base inicial del 13% que en el transcurso de un año pueda llegar a 16%, aquello se complementa con la puesta en vigencia de una tabla arancelaria que motive a sumar más piezas ecuatorianas. En la actualidad las empresas pagan alrededor de 15% de aranceles por las partes y piezas que no se producen en el país (CKD). Con esto se busca mejorar la competitividad y corregir el desequilibrio que existe con los vehículos importados.

Los desafíos para la industria automotriz en el país en los próximos años se enfocan en el impulso a la integración económica global del Ecuador a través de una mayor apertura comercial, en mejorar el entorno de negocios, en promover las nuevas tecnologías y satisfacer las expectativas de los consumidores frente a la permanente transformación de la movilidad[25]. La producción automotriz es intensiva en capital y energía, por lo cual usualmente se utilizan técnicas de producción basadas en el volumen, lo cual limita la entrada de nuevos participantes con vehículos personalizados y diferenciados. Asimismo, existen altos costos hundidos relacionados con el cierre de unidades de negocio específicas, así como de compañías automotrices en general.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector ha presentado comportamientos estables durante los últimos años, tendencia que se espera se sostenga durante 2020.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Tercer Programa de Papel Comercial MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA como empresa dedicada a la importación y venta de camiones, automóviles, ensamblaje de furgones y repuestos para los camiones y vehículos que comercializa, así como reparación y mantenimiento de camiones y vehículos, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Gráfico 7: Historia de la compañía
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

La misión de la empresa es: "Contribuir al desarrollo de los clientes, proveedores, colaboradores, accionistas y de la sociedad en general, proporcionando productos y servicios de alta calidad", y su visión es: "Ser la mejor opción del mercado automotor ecuatoriano en servicios integrales."

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA se ha Posicionado en 12 ciudades del país, con más de 27 sucursales ofrece una amplia gama de productos de sus líneas de distribución Hino, Citroën, John Deere, Bomag, Hitachi y Marangoni, todas complementadas con servicios posventa dirigidos a los segmentos del transporte pesado y liviano.

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA se dedica principalmente a las actividades de importación y venta de camiones, automóviles, ensamblaje de furgones y repuestos para camiones y vehículos que comercializa, así como reparación y mantenimiento de camiones y vehículos. La compañía cuenta con la representación exclusiva a nivel nacional de marcas de aire acondicionado como Lennox y Casal, así como la comercialización de diversas marcas reconocidas a nivel internacional como Panasonic, Comfort Air, Fiberglass, Owens, Dayton, entre otras.

A la fecha del presente informe el capital suscrito de la compañía es de USD 60.186.184 compuestas 60.186.184 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una las que fueron atribuidas y pagadas en su totalidad. El compromiso de los accionistas con la empresa se evidencia en su activa participación en la gestión y administración, situación que se ve demostrada en la fortaleza patrimonial que se ha mantenido históricamente.

MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Vaca Garzón Kleber Macleri	Ecuador	46.307.651	77%
Ecuatoriana de Motores MOTOREC C.L.	Ecuador	13.000.000	22%

MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Ecuador	255.742	0%
Vaca Rodriguez Kleber Alejandro	Ecuador	255.741	0%
Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Ecuador	242.138	0%
Norton Pérez Michael	Ecuador	123.972	0%
Muirragui Jiménez Ricardo Homero	Ecuador	940	0%
Total		**60.186.184**	**100%**
ECUATORIANA DE MOTORES MOTOREC C.L.	**NACIONALIDAD**	**CAPITAL (USD)**	**PARTICIPACIÓN**
Vaca Garzón Kleber Macleri	Ecuador	15.192.135	99,94%
Vaca Rodriguez Kleber Alejandro.	Ecuador	4.297	0,03%
Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Ecuador	4.297	0,03%
Total		**15.200.729**	**100%**
DESARROLLO EMPRESARIAL CIA. LTDA. DEMPRESA	**NACIONALIDAD**	**CAPITAL (USD)**	**PARTICIPACIÓN**
Oporto Cortes de Loor Emilia (Herederos)	Ecuador	1.800	45%
Loor Oporto De Patiño Gabriela Verónica	Ecuador	100	2,5%
Loor Oporto Oscar Emilio	Ecuador	100	2,5%
Loor Risco Oscar Hermógenes (Herederos)	Ecuador	2.000	50%
Total		**4.000**	**100%**

Tabla 13: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

La compañía registra aporte de capital en las siguientes empresas:

EMPRESA	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVETIDO (USD)
Núcleo de Ejecutivos C.A.	Disolución	6,40
Petco S.A.	Cancelación	57,04
Compañía Inmobiliaria Valdez S.A.	Activa	0,08
Compañía de Servicios Auxiliares de Gestión de Cobranza Recycob S.A.	Activa	137,00
Electroquil S.A.	Activa	587,78
Industrial Inmobiliaria Chepeval S.A.	Disolución	225,96
Promotora Inmobiliaria ST-Gallen S.A.	Disolución	80,00

Tabla 14: Aporte de capital en compañías (USD)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Adicional se presenta la vinculación por accionariados o por administración

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Balanceados Vigor S.A.	Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Accionariado	Cancelación
Beverage Brand & Patents Company BBPC S.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado	Activa
Cervecería Nacional CN S.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado	Activa
Compañía Anónima Civil Predial e Inversionista JUNIN	Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Accionariado	Cancelación
Corporación Favorita C.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado	Activa
Domiconstruc S.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado	Disolución
Ecuatoriana de Motores MOTOREC C.L.	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado y Administración Accionariado y Administración	Liquidación de Pleno Derecho
Holcim Ecuador S.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado	Activa
Holding Grupo Mavesa HGM S.A.	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Kleber Alejandro Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado y Administración Accionariado Accionariado	Activa
Industria de Fibras El Chorrillo C.A.	Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Accionariado	Cancelación de la inscripción
Inmobiliaria Maria Auxiliadora INMASA S.A. Civil	Muirragui Jiménez Ricardo Homero	Accionariado y Administración	Disolución

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Internacional de Construcciones S.A. INTERNACONSA	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Kleber Alejandro Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado Accionariado Accionariado	Activa
Lacsa Corporation LACSACAR S.A.	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado y Administración Accionariado	Activa
Maveplan S.A.	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado y Administración Accionariado	Activa
N&A Inspecciones y Mantenimiento Submarino S.A.	Norton Pérez Michael	Accionariado y Administración	Activa
Qualityseg S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Kleber Alejandro Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado Accionariado Accionariado	Activa
Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.	Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Accionariado	Activa
Real Casa de Valores Quito S.A.	Desarrollo Empresarial Cía. Ltda. DEMPRESA	Accionariado	Disolución
Reencauchadora del Pacifico S.A. RENPACIFSA	Ecuatoriana De Motores MOTOREC C.L. Vaca Garzón Kleber Macleri Vaca Rodriguez Maria Gabriela	Accionariado Accionariado Accionariado	Liquidación de Pleno Derecho
Representaciones Europeas Euro&Representaciones S.A.	Vaca Rodriguez Kleber Alejandro	Accionariado	Activa
Tancredi S.A.	Norton Pérez Michael	Administración	Disolución

Tabla 15: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo a nivel de grupo que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa y se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y, administrada por el Directorio, Presidente del Directorio y Presidente Ejecutivo.

La compañía cuentas con un Directorio de Accionistas que se encuentra integrado por cinco vocales principales, entre los que se incluye al Presidente del Directorio y cinco vocales suplentes elegidos por la Junta General de Accionistas. Los vocales durarán tres años en sus funciones y podrán ser reelegidos por el mismo periodo. El Presidente del Directorio presidirá el mismo; y; el Presidente Ejecutivo ejercerá la Secretaría titular del Directorio, éste último con derecho a voz, pero sin derecho a voto.

El Directorio de Accionistas sesionará ordinariamente en enero de cada año y extraordinariamente cuando fuere convocado por el Presidente del Directorio, por su propia decisión, o a pedido de alguno de los vocales principales o del Presidente Ejecutivo. La convocatoria se realizará por escrito por lo menos con cinco días de anticipación a la reunión. Para que las decisiones del Directorio se adopten válidamente, es indispensable la concurrencia de por lo menos tres de sus miembros principales. Las principales atribuciones del Directorio de Accionistas son:

- Autorizar al Presidente Ejecutivo y/o Presidente del Directorio, la celebración de contratos de compraventa, arrendamiento o constitución de gravámenes sobre los bienes muebles e inmuebles de la compañía.
- Solicitar al Presidente del Directorio la convocatoria a Juntas Generales de Accionistas.
- Aprobar al presupuesto anual de la compañía que deberá ser elaborado por el Presidente Ejecutivo.
- Conocer el balance anual que deberá presentar el Presidente Ejecutivo en la primera semana del mes de enero del año siguiente al concluido.
- Autorizar al Presidente Ejecutivo y/o Presidente del Directorio el otorgamiento de poderes generales.
- Aprobar el establecimiento de sucursales y agencias en uno o varios lugares dentro de la república o fuera de ella.
- Absolver las consultas de la Presidencia Ejecutiva, sobre cualquier asunto relacionado con la marcha de los negocios, con el giro comercial de la compañía e, instruir en los asuntos que considere conveniente para el Interés de la empresa.
- Conocer y resolver sobre cualquier otro asunto que sea delegado para su conocimiento en forma específica por la Junta General de Accionistas.

- Cuidar de la observancia del Estado Social de la oportunidad y completa ejecución de sus propias resoluciones y de las que emanaren de la Junta General de Accionistas.
- Fijar las políticas que normen la actividad comercial y adoptar los acuerdos comerciales que la ley y su estatuto lo faculten.
- Supervisar la gestión comercial de la compañía.
- Ejercer sus acciones en concordancia con el modelo de gestión emitido por la compañía y aprobado por el mismo Directorio, buscando siempre:
    - Cumplimiento de la visión, misión y valores.
    - Crecimiento, competitividad, calidad total y desarrollo sostenible.
    - Fortalecimiento de la estrategia del negocio, respetando a las personas y los lineamientos del Código de Ética de la compañía.
- Emitir el Reglamento que regule las reuniones de los miembros del Directorio.

Adicional, el Emisor cuenta con un Directorio Administrativo que será presidido por el Presidente Ejecutivo y estará constituido por los Directores de las diferentes líneas de negocio de la compañía quienes durarán en sus funciones mientras laboren en relación de dependencia de la compañía. Formarán parte del Directorio Administrativo en calidad de asesores sin derecho a voto: El Contralor, Gerente de Construcciones y Consejero Comercial.

Las principales atribuciones del Directorio Administrativo son:

- Presentar el informe mensual de resultados de la línea de su administración al Directorio Administrativo.
- Asistir a las sesiones ordinarias y extraordinarias de Directorio cuando se convoquen.
- Informarse adecuadamente de los temas a tratar en cada reunión.
- Participar de las reuniones aportando positivamente con ideas y soluciones en los temas de la convocatoria.
- Promover el establecimiento de medidas correctivas de control sobre cualquier circunstancia riesgosa para la buena marcha de la compañía que sea de su conocimiento.
- Oponerse a los acuerdos contrarios a la ley, al Estatuto Social o al interés social y requerir al Secretario del Directorio Administrativo para que su voto quede en el acta correspondiente.
- Mantener la obligatoriedad a destinar su tiempo, conocimiento y experiencia al desarrollo de sus funciones.
- Tienen la obligación de guardar absoluta confidencialidad de la documentación e información a la que tengan acceso en el ejercicio de su cargo. Esta confidencialidad no podrá ser revelada incluso si hubiere finalizado el periodo para el cual fue designado.
- Los miembros del Directorio Administrativo en el desempeño de su cargo están impedidos:
    - Emplear el nombre de la compañía o aducir a su posición de directivos o de personas vinculadas a los mismos para operar en negocios de manera directa o indirecta.
    - Celebrar, financiar y/o ejecutar, en interés personal o de terceros relacionados, negocios y operaciones asociados a los recursos de la compañía.
    - Utilizar los activos de la compañía o valerse de su posición en la misma para obtener un beneficio económico.
- Quedan obligados a:
    - Informar al Directorio Administrativo sobre cualquier conflicto de interés mediato o inmediato, que pudiera perjudicar el interés de la sociedad debiendo abstenerse de intervenir en la operación correspondiente.
    - Abstenerse a plantear propuestas relacionadas con asuntos en que tengan conflicto de intereses
- Asumir responsablemente el cargo asignado en todo aquello que se asigne en la descripción de funciones y responder, ilimitada y solidariamente frente a la compañía, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen los acuerdos contrarios a la ley, al Estatuto Social o por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave, conforme a lo establecido en la Ley.

El control interno de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA. se rige por las disposiciones legales aplicables y por la normativa interna como el Reglamento Interno de Trabajo y el Código de Ética. Las principales funciones son:

- Funciones, responsabilidades y autoridades generales:
  - Verificar el cumplimiento, la suficiencia y validez de la estructura de control interno diseñado e implementado por la Administración.
  - Estudio de las políticas y sus prácticas.
  - Revisión constante de la estructura orgánica.
  - Estudio constante de las operaciones de la empresa.
  - Cumplir y hacer cumplir las normas indicadas en el Reglamento Interno de Trabajo y Código de Conducta de la organización.
  - Cumplir con las normas establecidas en el Reglamento de Seguridad y Salud Ocupacional de la organización.
- Funciones, responsabilidades y autoridades específicas:
  - Velar por el cumplimiento de las políticas internas establecidas por la compañía.
  - Cumplir con el programa general de procedimientos de control interno.
  - Realizar visitas a las sucursales asignadas en el Plan de auditoria.
  - Realizar tomas físicas de inventarios totales de los productos comercializados por el grupo comercial.
  - Control de inventarios a través de muestreos aleatorios.
  - Realizar arqueos de los fondos de cajas generales y cajas chicas.
  - Revisar solicitudes de pago en cheque.
  - Revisar los movimientos de inventario entre las bodegas del grupo comercial.
  - Revisar y controlar las órdenes de trabajo de talleres.
  - Revisar la cartera.
  - Revisar la documentación soporte de los registros en las cuentas de los Estados Financieros.
  - Revisión de Contratos.
  - Revisión de cuentas varias.
  - Revisión Comprobantes de Ventas.
  - Revisar las conciliaciones bancarias.
  - Revisar las cuentas por cobrar, cheques posfechado, control de los cheques protestados, análisis de la reserva para cuentas incobrables y edad de la cartera.
  - Revisar la documentación soporte de los registros de clientes.
  - Revisar las obligaciones bancarias a corto y largo plazo y cálculo de intereses.
  - Revisar las adiciones, transferencias y bajas de activos en general.
  - Realizar informes preliminares de las revisiones realizadas.

El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 854 empleados, ubicados en diferentes áreas de la compañía. A la fecha de corte de la información, 35 de los empleados tuvieron capacidades limitadas. No presenta sindicatos ni comités de empresas.

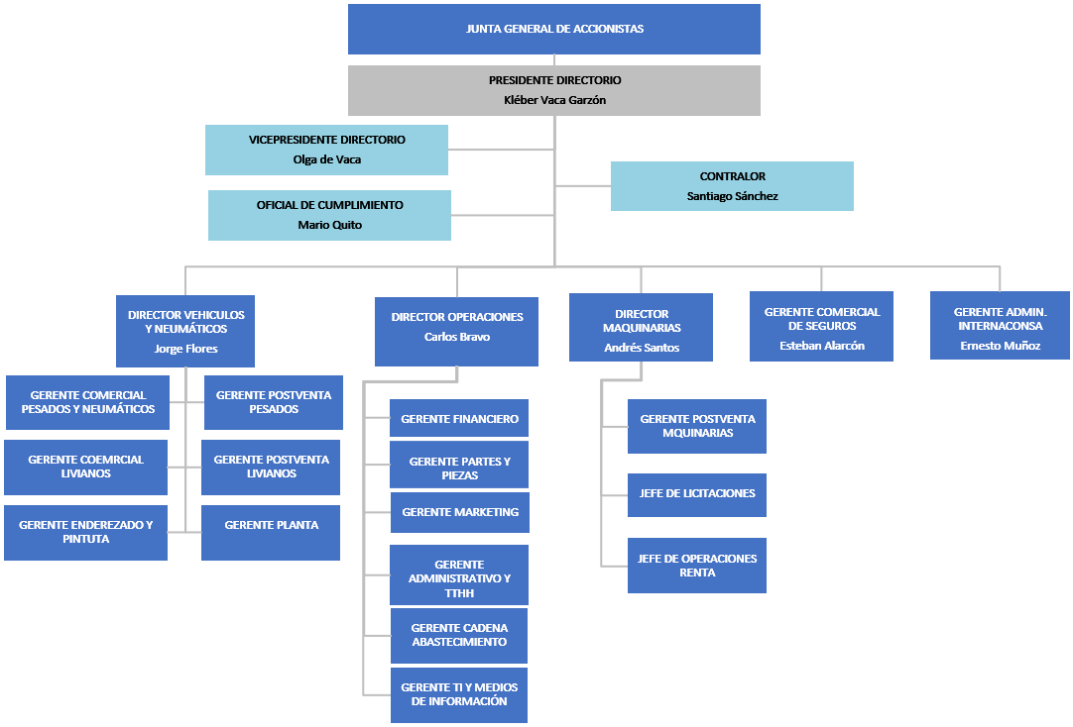

Gráfico 8: Organigrama
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, cuenta con una amplia gama de productos que pone a disposición de sus clientes a nivel nacional. Con la finalidad de darle mayor valor a la marca, la compañía concentró su estrategia en direccionar sus esfuerzos a satisfacer segmentos específicos de clientes, ofreciendo un valor superior al de la competencia con la calidad en atención y el servicio.

Entre las principales estrategias que maneja la compañía están:

- Incrementar nuevas tecnologías con el propósito de mejorar la atención al cliente.
- Incrementar la cobertura nacional de sus puntos de atención.
- Mantener un sistema de alta disponibilidad, en donde si existe un percance, se activan inmediatamente nuevos servidores que impiden la paralización de las actividades.
- En la ciudad de Quito existen servidores de contingencia, los mismos que se habilitarían con los aplicativos para que la compañía siga operando normalmente.
- Alcanzar un crecimiento del 16% en la línea de camiones y del 81% en la línea de livianos.
- Reducir gasto de operación en un 5% en gastos de nómina, 10% en gastos por mantenimiento y en un 20% en gastos de logística y almacenamiento.
- Venta de nuevas marcas en el mercado local.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

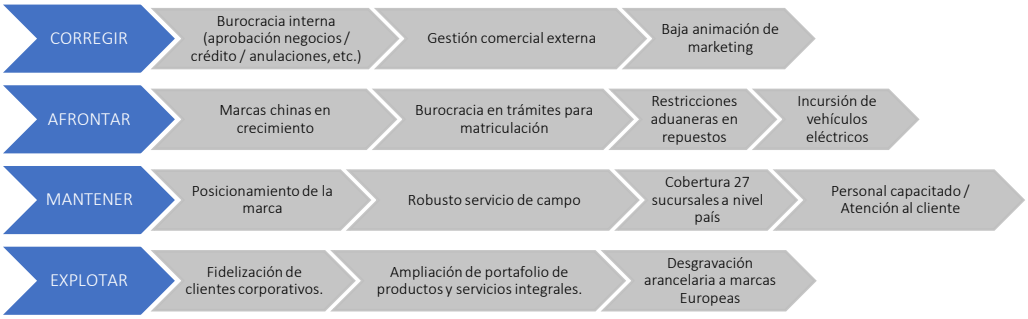

Gráfico 9: Planificación estratégica
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía cuenta con un Código de Ética al cual se adhieren todos los empleados que laboran en MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA a nivel nacional y a los socios comerciales, incluyendo a proveedores, contratistas y cualquier otro tercero que trabaje con la Compañía a los siguientes términos:

- Protección contra represalias, donde las personas que trabajan para la compañía son libres manifestar inquietudes de buena fe sobre una posible actividad indebida o ilícita.
- Todos los empleados, tanto dentro como fuera de la Compañía, deben llevar a cabo los negocios en cumplimiento con los más altos estándares de conducta ética, siguiendo las directrices y principios del Código de Ética, así como todas las políticas, leyes y reglamentos aplicables. Además, se espera que todos los empleados cumplan las obligaciones contractuales, tales como acuerdos de confidencialidad, contratos de arrendamiento, licencias de propiedad intelectual y cualquier otro contrato o acuerdo aplicable.
- MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA está firmemente comprometida con la Declaración Universal de Derechos Humanos adoptada por las Naciones Unidas y condena cualquier forma de abuso de los Derechos Humanos y está comprometida en fomentar una cultura de cumplimiento de las leyes y normativas del país.
- La empresa tiene un enfoque de tolerancia cero con el trabajo infantil y fomenta una cultura de cumplimiento a los principios de la Declaración sobre los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo.
- Bajo ningún concepto se ejerce la práctica de trabajo forzado, así entendido, como el trabajo extraído de una persona bajo amenaza de penalidad física, moral, psicológica o aquel que sea realizado como medio de pago de débito anterior o por fin de su propia y simple supervivencia.
- Promover un ambiente de trabajo positivo, garantizando que todos los empleados sean tratados en forma justa con respeto, dignidad y equidad, y creará condiciones que permitan a los empleados crecer tanto profesionalmente, como personalmente, dentro de la Compañía.
- Mantendrá la confidencialidad de los registros de los empleados, de acuerdo con la legislación aplicable.
- Todos los empleados que tengan funciones de supervisión actuarán con justicia y equidad para proteger el interés común de los empleados la dignidad individual de cada empleado y los intereses de la compañía.
- Promover un ambiente de respeto y confianza que fomente la comunicación y el aprendizaje, y que imparta no solo motivación, sino también el intercambio de las mejores prácticas.
- Una de las prioridades de la compañía, es que las operaciones sean seguras para los empleados y las localidades en las que opera, que todos los equipos e instalaciones estén debidamente mantenidos cumpliendo con las normas y reglamentos de seguridad, que incluyan el uso adecuado del equipo de protección necesario para el desempeño de cada actividad, y la capacitación en materia de salud y seguridad en el lugar de trabajo.
- Todos los empleados de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA tienen igualdad de oportunidades en cuanto a contratación, compensación, capacitación, desarrollo y promoción. Nadie debe ser discriminado por motivos de género, estado civil, edad, religión, raza, capacidad física, preferencia política, clase social u orientación sexual, o cualquier otra condición.
- Los clientes son los socios estratégicos. Por ello, la compañía apoya su crecimiento y desarrollo. Los empleados deben actuar de acuerdo con los más altos estándares de ética e integridad para establecer una relación duradera. Todos los empleados que realicen negocios en términos

diferentes a los establecidos por la compañía violarán los principios del Código de Ética, en cuyo caso la Compañía se reserva el derecho de aplicar medidas disciplinarias, según lo considere apropiado.

- Se promueve el cumplimiento de este Código de Ética entre sus proveedores de acuerdo con el marco legal existente. Es deber de todos los empleados que participan en la selección, negociación y el pago a los proveedores, conducirse objetivamente sobre la base de la mejor combinación de condiciones sobre precio, calidad, entrega y las características de los productos o servicios recibidos o por recibir.
- Los empleados no aceptarán ni directa, ni indirectamente, ningún beneficio de proveedores existentes o potenciales. Ellos tienen estrictamente prohibido comprar productos o servicios bajo términos condicionales que podrían ser o parecer ser extorsión o manipulación del proveedor.
- Los empleados no deben llegar a ningún acuerdo entre ellos o con proveedores, directa o indirectamente, para excluir a un proveedor determinado.
- Cero tolerancias al soborno o a cualquier forma de corrupción. La Compañía está comprometida a operar y hacer negocios de manera transparente, garantizando que se actúa con honestidad e integridad en el mercado. Se prohíbe la oferta o aceptación de sobornos u otros pagos ilegales, como una forma de obtener nuevos negocios o retener negocios existentes. Los sobornos pueden ser de muchas formas, incluyendo: regalos, comidas, viajes, hospedajes, entretenimiento, empleo o cualquier cosa de valor.
- Medidas contra el lavado de activos, comprometiéndose a cumplir con todas las leyes contra el lavado de dinero aplicables y nunca participará a sabiendas, en un plan para lavar dinero o informar insuficientemente situaciones sospechosas de lavado de dinero o financiamiento del terrorismo. Además, la Compañía tomará medidas razonables para reducir las posibilidades de ser utilizado para ayudar en el lavado de dinero. No se tolerará la "ignorancia voluntaria" del lavado de dinero o la financiación de la actividad terrorista.
- Todos los activos del Emisor deben usarse correctamente y solo para fines del negocio. Todos los empleados son responsables del uso apropiado, cuidado y custodia, de la prevención de pérdidas, uso indebido y robo, así como de evitar daños y sabotaje. El uso de los activos de la Compañía para fines personales está prohibido, salvo que se aplique una excepción específica.

La compañía trabaja bajo valores de trabajo en equipo, honestidad, eficiencia, enfoque al cliente, respeto, lealtad, equidad y responsabilidad.

El Emisor a través de su trayectoria ha conseguido varios premios y reconocimientos de las cuales se destacan:

- Premio "Oro Services Summit" en el 2004 y 2005 y se mantuvo en el Club de las 1.000 unidades vendidas Hino.
- Premio Desafío de Marketing otorgado por Hino en el 2005.
- Reconocimiento por formar parte del Club de las 2.000 unidades vendidas Hino en el 2007.
- Desde el año 2009 hasta la actualidad, ha sido reconocido como el distribuidor con el mejor servicio técnico y mejores almacenes de repuestos del año. Premios Service Department y Parts Department of the Year.
- En el 2009 recibió de Hino la distinción como distribuidor de excelencia, premio que ha mantenido año tras año hasta la actualidad.
- En el 2012 fue acreedor por parte de Hino Motors al primer lugar en el campeonato internacional Hino Rally Kaizen que mide los procesos de mejora continua.
- Entre el 2001 y 2014 obtuvo el premio al mejor distribuidor de Latinoamérica en Repuestos y Servicios Citroën, además del Challenge Postventa que mide la excelencia en gestión con el cliente

Grupo Mavesa cuenta con la Fundación MAVESA que intervino en la reactivación productiva post terremoto en Manabí y Esmeraldas para apoyar la estrategia nacional, en conjunto con el Ministerio de Industrias y Productividad, y gracias al convenio firmado en enero 2017 capacitó, financió y acompañó a 33 emprendimientos. La Fundación analizó indicadores claves de inversión y ventas, incluyendo una sección de recomendaciones, que estaban pensadas en orientar futuras intervenciones y alertas en caso de haberlas, para tomar medidas que puedan aplacar las consecuencias de factores no previstos. Luego de 2 años de

ejecución del Programa, se recomienda o no, la transferencia definitiva del capital invertido a los emprendedores.

PROYECTO	MARCA	INVERSIÓN (USD)	VENTAS PROMEDIO MENSUAL 2019 (USD)
Rompope	Amorfino	29.685	2.250
Cerveza artesanal	Beerkingo	36.268	5.200
Chifles saborizados	Del Mejor	6.268	13.942
Bebida de soya	Natural Soy	6.268	2.200
Aliños	Odett	6.268	1.200
Aliños y Ají Gourmet	Picando Ando	29.473	8.300
Artesanías en tagua	Tropitagua	67.997	5.300
Tostadas naturales	Manapan	663	2.800
Café	Café San José	663	2.300
Aceites reciclados	Servitec	10.964	18.500
Licor de cacao	Varasú	10.889	3.400
Bisutería	Fauna del Coral	2.720	829
Artesanías	Afroartesana	3.520	525
Productos de bambú	Bambuart	30.720	1.100
Fruta milagrosa	Ecuaforestar	14.305	1.058

Tabla 16: Principales proyectos de responsabilidad social
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** Global Ratings

A la fecha del presente informe la compañía registró varias demandas laborales, mercantiles y de arbitrajes, totalizando una cuantía de USD 263,50 mil, monto que no pone en riesgo la liquidez de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA.

JUICIO	DEMANDANTE	CUANTÍA	TIPO	ESTATUS
39359-2015-0396	Marco Antonio Andrade Arias	8.549,56	Laboral	Juez de primer nivel declara parcialmente con lugar la demanda y ordena el pago de $8.549,56. Mavesa presentó recurso de apelación por lo que la sala de lo Laboral de Guayas revoca la sentencia de primer nivel y declara sin lugar la demanda. El actor propone recurso de casación y es aceptado parcialmente por lo que ordena que se le pague la suma de $4.875,00.
18371-2019-00213	Geovanny Chávez Calderón	95.000,00	Laboral	El viernes 21 de agosto de 2020 se realizará la audiencia de primera instancia.
07371-2019-00459	Edwin Camacho	7.813,00	Laboral	La compañía se encuentra a la espera de la audiencia que se realizará el viernes 29 de septiembre de 2020.
100-18	Grupo Adecco	25.000,00	Arbitraje	El tribunal aceptó parcialmente la demanda propuesta por Adecco y ordena el pago de $11.120 más el interés por mora, razón por la cual propusimos una acción extraordinaria de protección del laudo arbitral.
100-18	Grupo Adecco	55.000,00	Arbitraje	El tribunal aceptó parcialmente la demanda propuesta por Adecco y ordena el pago de $12.530,24, razón por la cual propusimos una acción extraordinaria de protección del laudo arbitral.
135-19	Exponencialmente S.A.	42.474,81	Arbitraje	La compañía propuso la demanda solicitando la terminación del contrato de prestación de servicio, Exponencialmente contesto la demanda arbitral y presentó reconvención (nos demandó dentro del proceso inicial) por unas supuestas facturas impagas. Dentro del proceso principal y de la reconvención ya se evacuaron las pruebas y alegatos, actualmente estamos a la espera de la resolución que debe emitir el árbitro.
09332-2019-02459	Reynaldo Cueva Correa	5.460,00	Mercantil	Declara con lugar la demanda, MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA presentó el escrito realizando la consignación de serpentinas, aun no hay orden del juez para entregarlas.
09332-2019-06182	Vimase Cía. Ltda.	24.202,38	Mercantil	Se declara sin lugar la demanda, Vimase propuso recurso de apelación, el proceso debe subir a sala para resolver.
TOTAL		263.499,75		

Tabla 17: Detalle de juicios vigentes a junio 2020
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** Global Ratings

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA se dedica principalmente a las actividades de importación y venta de camiones, automóviles, ensamblaje de furgones y repuestos para camiones y vehículos que comercializa, así como reparación y mantenimiento de camiones y vehículos.

La compañía mantiene un contrato con el proveedor Hino Motors. Ltda., mediante el cual se concede el derecho, no exclusivo, de distribución, comercialización y ensamblaje de vehículos, así como el uso comercial del nombre Hino a nivel nacional. Así también, posee un contrato que le garantiza el derecho a la importación, no exclusiva, de automóviles Citroën para la compra, importación y reventa de vehículos nuevos y piezas de recambio suministrados por Citroën. Adicionalmente la compañía mantiene contratos de distribución con Dynapac Compactación Equipos AB, Bridgestone de Colombia S.A.S. y John Deere Construction & Forestry Company.

En la actualidad, GRUPO MAVESA está posicionado con 27 sucursales a nivel nacional, ubicadas en ciudades estratégicas del Ecuador, tales como: Guayaquil, Quito, Ambato, Cuenca, Machala, Santo Domingo de los Tsáchilas y El Coca.

Las principales líneas de negocio que la compañía ofrece son:

- **Línea de Vehículos Pesados:** distribuye en el Ecuador productos Hino, enfocándose en los diversos segmentos de mercado, entre los más importantes: transporte, industrial, comercial, constructor, petrolero, minero, agrícola y pesquero. Ofrece camiones, chasis para bus; repuestos y servicio técnico a través de personal altamente motivado y calificado. Hino se caracteriza por brindar a sus clientes productos de alta calidad, amplia cobertura nacional, garantía en vehículos, repuestos y servicio técnico, crédito directo, enfoque en postventa con excelentes talleres y tiendas de repuestos, línea de maquinarias.

  MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA es distribuidor exclusivo para el Ecuador desde el año 2012 de las marcas John Deere para movimiento de tierra y Atlas Copco para la construcción de carreteras y ya tiene el segundo lugar en ventas en Ecuador en los dos segmentos, debido a los beneficios brindados a sus clientes. Ofrece maquinaria nueva, maquinaria usada, repuestos, servicio técnico y capacitación de las marcas antes mencionadas. Sus productos pueden ser utilizados en varias aplicaciones como construcción de infraestructura, agricultura, explotaciones acuícolas, explotaciones petroleras y explotaciones mineras. Entre las maquinarias para el movimiento de tierra podemos encontrar excavadoras, retroexcavadoras, minicargadores, cargadoras, tractores topadores, motoniveladoras, miniexcavadoras, camiones articulados; y para construcción de carreteras ofrece rodillos nono cilíndricos de suelos, rodillos tándem de asfalto, asfaltadoras y fresadoras.

- **Línea de Vehículos Livianos:** distribuidor único para el Ecuador de vehículos y repuestos de la marca francesa Citroën, la oferta de productos ha ido evolucionando a través de los últimos años acoplándose a los nichos de negocios que el mercado ofrece. Actualmente su portafolio de productos está constituido por vehículos utilitarios, taxis y vehículos particulares, siendo los principales modelos de comercialización el C4, DS3, DS4, DS5, C-Elysee, C4 Picasso, Berlingo Larga, Berlingo Corta, Jumper pasajeros, Jumper L3H2 y Jumper L2H2A.

  La compañía brinda a sus clientes productos de alta calidad, tecnología y seguridad, amplia cobertura nacional, garantía en vehículos, repuestos y servicio técnico, crédito directo, enfoque en posventa con excelentes talleres y tiendas de repuestos

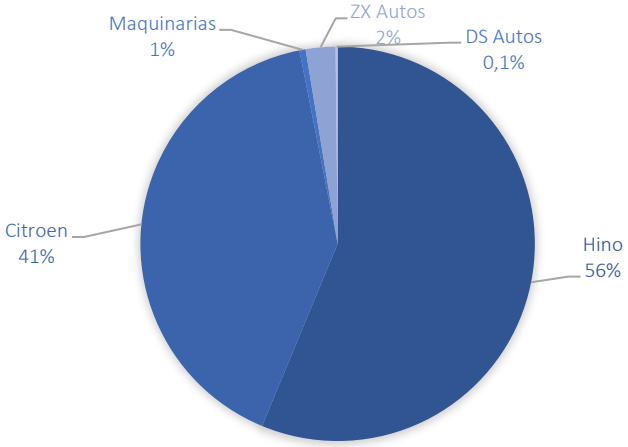

Gráfico 10: Participación de los ingresos por marcas (junio 2020).
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

La oficina matriz de la compañía se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil. Adicionalmente, cuentas con dos sucursales ubicadas en la ciudad de Quito y en la ciudad de Manta, lo cual le permite acceder a un mayor número de clientes alrededor del país.

CLIENTES

La compañía no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de los múltiples concesionarios que tiene el Grupo Mavesa a nivel nacional. La compañía

CLIENTES	PARTICIPACIÓN (%)
TRANSCOIV Transportes de Combustibles	0,91%
GAD Municipal de Milagro	0,57%
GAD Provincia de Pichincha	0,56%
Municipio de Loja	0,55%
Compañía de Transporte de Carga Pesada	0,43%

Tabla 18: Detalle de clientes principales.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Los clientes de la compañía son asignados a los asesores de ventas por los jefes o gerentes de sucursal y por el gerente comercial según la zona de influencia o si es asesor interno o externo. Los asesores comerciales internos son responsables de atender a personas naturales, micro y pequeñas empresas, mientras de que los asesores externos atenderán a medianas y grandes empresas, se incluye a micro y pequeñas empresas que pertenezcan a un mismo grupo económico.

Las ventas de flotas se encuentran a cargo del gerente comercial y director de línea. Se considera una flota cuando la venta de unidades es mayor a cinco.

CADENA DE SUMINISTROS

En cuanto a los proveedores, MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA trabaja con socios comerciales a nivel nacional e internacional. Los principales proveedores de la compañía se concentran en el exterior con el 94% de las compras totales producto de la importación de los vehículo livianos y pesados de distintos destinos.

PAÍS DE IMPORTACIÓN	MARCA
España	Citroën
Francia	Citroën
Japón	Hino
Alemania	Bomag
Colombia	Hino
Estados Unidos	Hino y Johnn Deere

Tabla 19: Principales países de importación de vehículos y repuestos.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

POLÍTICAS PRINCIPALES

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA para la correcta operación ha determinado una serie de políticas para procesos claves.

Política de financiamiento: El financiamiento de las actividades de la compañía ha sido con el aporte de capital de sus accionistas, y principalmente con créditos obtenidos de la banca local a través de líneas tradicionales, también se ha financiado por medio del Mercado de Valores.

Política de Comercialización: Determina lineamientos para la comercialización de vehículos pesados, livianos, maquinarias y neumáticos a nivel nacional. Los asesores comerciales realizan ventas a personal naturales y jurídicas, tanto de contad como a crédito.

- **Ventas de contado:** En el caso de personas naturales se procede a facturar previa la recepción de la orden de compra, la cancelación de los valores deberá ingresarse en un plazo de quince días calendario, esta condición debe ser notificada por escrito al cliente previa verificación de la gerencia financiera, quien coordinará la gestión de cobro con el director de línea y el departamento de cobranzas, caso contrario se procederá con la anulación de la factura. Se procederá con el proceso de matriculación una vez que se haya confirmado el ingreso total de los valores. En el caso de personas jurídicas se deberá cumplir con la cancelación total de los valores previa la facturación. Para este efecto se deberá confirmar que los fondos estén efectivizados en las cuentas del grupo comercial.
- **Ventas a crédito:** Para acceder a un vehículo financiado, sea liviano o pesado y maquinaria, los clientes deberán entregar una cuota de entrada correspondiente al 30% del valor de la factura para vehículos livianos y pesados y del 40% para maquinaria y debe estar cancelada en su totalidad antes de proceder con la emisión de la factura. Los vehículos se financiarán a una tasa de interés del 12% y del 11,83% para el caso de maquinarias, hasta un plazo de 50 meses incluido el periodo de gracias de 60 días, plazo sobre el cual se cobrar el interés correspondiente, mientras que la maquinaria se financia hasta 36 meses.
  La aprobación de la facturación, en el caso de personas naturales se realizará previa cumplimiento de las condiciones de crédito, mientras que, para el caso de las personas jurídicas, previa la recepción de las orden de compra. Únicamente se financiera Tolvas, más no carrocerías, furgones, grúas u otros componentes adicionales.
- **Precios, descuento y anulaciones:** Los precios se encuentran definidos en una lista de precios, cualquier modificación a dicha lista de precios debe ser aprobada por la presidencia, los descuentos del hasta el 2% es aprobado por el gerente comercial, hasta el 3% por el director de línea y superiores al 3% por la presidencia. Las anulaciones de las facturas solo pueden ser aprobadas por el presidente del directorio.

Política de cobranzas: El objetivo es establecer los lineamientos para el cobro de valores vencidos de los clientes de la compañía. Las actividades de gestión de cobranzas están diseñadas de acuerdo con los días de vencimiento, pasando por etapas de notificación vía telefónica al cliente hasta llegar al área legal para su respectivo trámite judicial.

Política de importaciones: Establecer una metodología para la correcta ejecución de importación de vehículos automotores o partes y piezas de las empresas que conforman GRUPO MAVESA, a través de un forecast anual que es proporcionado por las áreas comerciales para determinar el presupuesto de costos y gastos que se incurrirán en la desaduanización de las mercancías y que serán asignados al centro de costo de cada Dirección.

Política de cuentas por pagar: Se establece como procedimiento pagar a proveedores locales en un tiempo promedio de 60 días, y para proveedores internacionales cuenta con estrategias de pagos con un promedio de 180 días.

POSICIÓN COMPETITIVA

El principal competidor de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA es Teojama Comercial S.A., quien distribuye a nivel nacional la marca representativa de vehículos pesados Hino. La marca tiene una participación del 21% en el segmento de vehículos comerciales a junio 2020 y MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS

S.A. MAVESA mantiene una participación del 56% del mercado de vehículos Hino, siendo líder en este segmento.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La Compañía reporta los ingresos por segmentos de acuerdo con lo establecido en la NIIF 8 "Segmentos operativos". Un segmento operativo se define como un componente de una entidad sobre el cual se tiene información financiera separada que es evaluada periódicamente. Para efectos de gestión, la compañía segmento en 4 divisiones operativas: vehículos, neumáticos, repuestos y talleres. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de sus operaciones y asignación de recursos.

Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia creciente, entre le 2017 y 2019 al pasar de USD 187,01 millones en 2017 a USD 208,47 millones en 2019, es decir un crecimiento promedio anual del 6%, este crecimiento obedece a una mayor venta de vehículos livianos debido a la aplicación efectiva de la estrategia comercial lo que llevo a mayores ventas en vehículos de marca Citroën y en modelos C Elysée y C3, y en vehículos utilitarios destaca el Berlingo carga. Por otro lado, el subsegmento de vehículos pesados demostró estabilidad entre el 2018 y 2019.

SEGMENTOS OPERATIVOS	2017	2018	2019	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Interanual	Interanual
Vehículos y repuestos	160.464	175.408	180.952	101.417	57.912
Talleres	23.120	23.877	25.087	3.512	2.462
Neumáticos	3.424	1.041	2.434	1.249	671
Total	**187.007**	**200.326**	**208.472**	**106.178**	**61.045**

Tabla 20: Composición de ventas.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en las ventas, entre el 2017 y 2018, se evidenció en el segmento de vehículos y repuestos con el 9,31%, mientras que el segmento de talleres los ingresos permanecieron en valores similares. La línea de neumáticos por su lado tuvo una caída del orden del 70% debido a un menor consumo de llantas nuevas y del servicio de reencauche. Para el 2019 el comportamiento en los ingresos para el segmento de vehículos y repuesto se mantuvo creciente en el orden del 3,16% frente el 2018 y fue la principal línea de negocio, que representó el 87% de los ingresos totales, por su parte la línea de talleres y neumáticos se incrementaron en un 5,07% y 134% respectivamente, totalizando ingresos por USD 25,09 millones y USD 2,43 millones producto de una mayor dinamización del mercado en el que se desenvuelve la compañía por efecto de la recuperación del sector automotriz y de autopartes.

Para junio 2020 la declaratoria del estado de emergencia y su impacto sobre la movilidad y el comercio deterioró los ingresos de la compañía, evidenciando una caída en todas sus líneas de negocio en el orden del 42,51% en el comparativo interanual, disminuyendo fuertemente en su principal segmento operativo en alrededor de USD 43,51 millones. Las medidas de restricción ejecutadas por el gobierno limitaron la apertura de los concesionarios en marzo y abril teniendo una marginal venta de unidades en abril, sin embargo, con el cambio de semáforo en algunas ciudades en el mes de mayo reactivó de cierta manera la venta de unidades y una mayor recuperación para junio 2020.

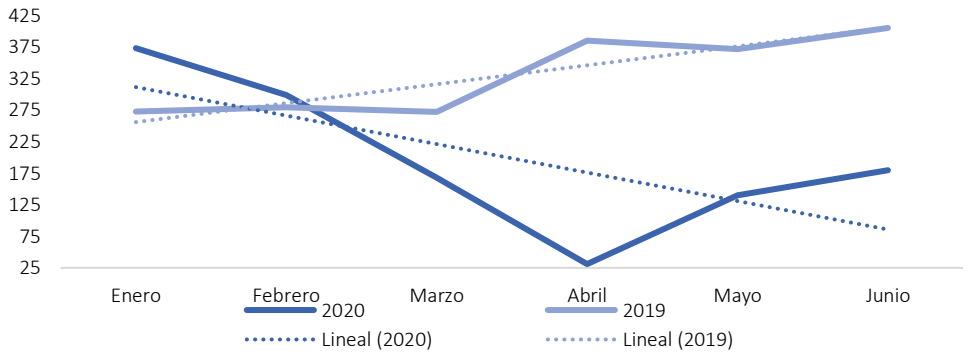

Gráfico 11: Evolución ventas de unidades
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Si bien se evidencia un fuerte decrecimiento en la ventas totales a junio 2020 del 42,51% frente junio de 2019 producto de lo antes explicado, para el cierre del 2020 se estima una caída menor a la evidenciada a junio 2020, del 32% totalizando ingresos proyectados por USD 141,05 millones al cierre del 2020, la compañía alcanzará este nivel de ventas en función de la recuperación de las ventas observada a julio de 2020, crecimiento que superó los indicadores proyectados de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, por otro lado Hino es marca líder del mercado y ha tenido un incremento en ventas de unidades de carga de la serie 300, a un nivel que el pedido realizado para agosto ya se encuentra pre vendido en su totalidad. La compañía ha obtenido negocios importantes de flotas de vehículos Hino y Citroën con clientes de los sectores de consumo masivo, laboratorios y sectores de salud que han permanecido activos durante la emergencia sanitaria, por lo que la compañía estima una pronta recuperación en sus ingresos.

Para los siguientes años se proyecta una recuperación progresiva en los ingresos debido a la reactivación del sector, por un lado, y por otro, a la implementación de las estrategias comerciales a través de la potencialización del servicio postventa en donde la compañía tiene una excelente cobertura a nivel nacional y un mayor posicionamiento en el segmento de camionetas a través de la marca ZX Auto, que ha tenido muy buena aceptación en el mercado pese a haber iniciado su comercialización en los meses de pandemia.

El costo de ventas presentó similar tendencia creciente al observado para las ventas, manteniendo una participación sobre las ventas estable del 77% en el periodo analizado. Si bien, el costo de ventas total tuvo una participación similar entre el 2017 y 2019, en el segmento de talleres y neumáticos se evidenció eficiencias, al pasar de una participación sobre las ventas del 51% y 75% en el 2017 al 49% y 47% en el 2019 producto de eficiencias en los procesos administrativos y operativos en el segmento de talleres, mientras que en el segmento de neumáticos la optimización del costo de ventas se debe a las negociaciones efectivas con proveedores locales y del exterior coherente con el plan estratégico de la compañía.

SEGMENTOS OPERATIVOS	2017	2018	2019	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Interanual	Interanual
Vehículos y repuestos	129.835	142.193	147.309	79.524	45.043
Talleres	11.709	11.485	12.183	1.313	950
Neumáticos	2.571	812	1.132	1.099	572
Total	**144.114**	**154.490**	**160.624**	**81.937**	**46.565**

Tabla 21: Composición de costo de ventas.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Para junio de 2020 el costro de ventas se redujo en términos nominales y porcentuales, disminuyéndose en el orden del 43,17% frente junio 2019, mientras que en términos porcentuales con respecto a la participación sobre las ventas paso del 77,17% en junio 2019 a 76,28% en junio 2020 producto de una marginal reducción del costo de ventas en el segmento de vehículos y repuestos, principal línea de negocio.

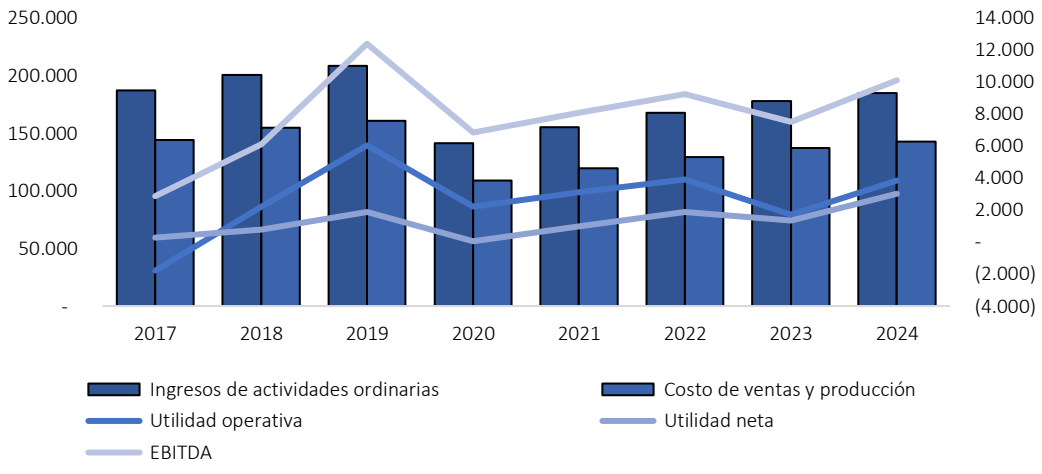

Gráfico 12: Estado de Resultados.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estabilidad del costo de ventas durante el periodo analizado permitió mantener el margen bruto en niveles cercanos al 23%, y consecuentemente, incrementar la utilidad bruta entre 2017 y 2019, la pasar de USD 42,89 millones en 2017 a USD 47,49 millones en 2019. Para junio de 2020, debido a la caída en los ingresos y a la marginal reducción del costo de ventas, dio como resultado una baja en el margen bruto del orden del 40,27%, totalizando los USD 14,48 millones al cierre de junio de 2020 (USD 24,24 millones a junio 2019). En un escenario conservador y coherente con el comportamiento histórico del costo de ventas, se prevé que la participación del costo de ventas al cierre de 2020 y para los siguientes años será del 77%, mientras se encuentre vigente la Emisión.

Por su parte, los gastos operativos mantuvieron una tendencia decreciente durante el periodo de estudio, al pasar de USD 40,68 millones en 2017 a USD 41,81 millones en 2019, lo cual constituye un decremento del 6,42% durante el periodo. Para diciembre de 2019, los gastos administrativos representaron el 5,50% de las ventas y superaron en 8,44% a los registrados en 2018, concentrados en remuneraciones y beneficios sociales, depreciaciones, mantenimiento y reparaciones, honorarios, publicidad y guardianía. Por su parte, los gastos de ventas mantuvieron una disminución constantes entre el 2017 y 2019, al pasar de USD 35,84 millones en 2017 a USD 30,34 millones en 2019, contrayéndose en un 8% en promedio anual, principalmente en sueldos y salarios y en comisiones y bonificaciones por efecto de optimizaciones en los procesos de ventas a nivel general.

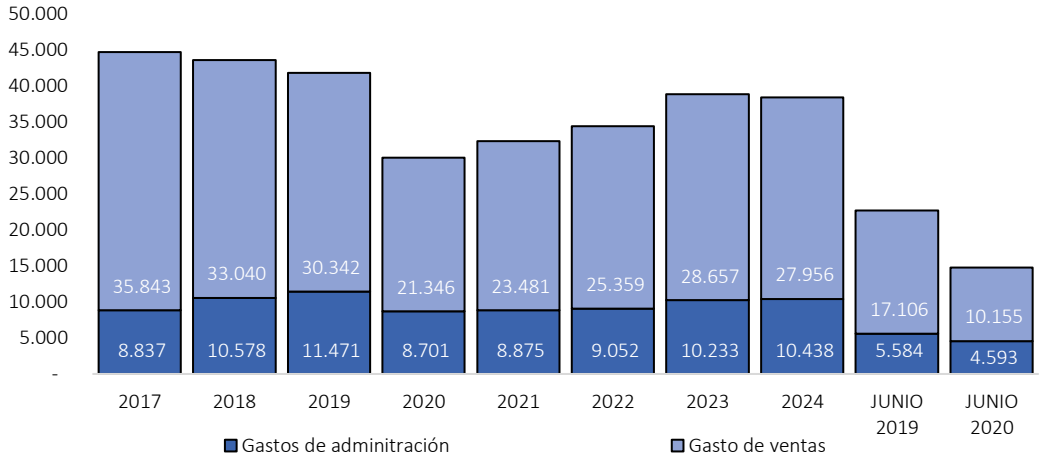

Gráfico 13: Evolución de gastos de operación.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre junio de 2019 y junio de 2020 los gastos operativos disminuyeron en un 35,00%, en función, por un lado, de la caída de las ventas y su impacto sobre los sueldos, beneficios y comisiones pagadas, y por otro lado, de los esfuerzos de la compañía por ajustar los niveles de gastos administrativos ante la situación de mercado, reduciendo la estructura operativa principalmente en los gastos de ventas (41% menores en el comparativo interanual). Debido al comportamiento de los gastos operativos, la utilidad operativa presentó un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de una pérdida de USD 1,79 millones a una utilidad de USD 6,04 millones. Estos rubros se traducen en márgenes operacionales de 6,96% y 2,89%, respectivamente. Para junio 2020 la estructura operativa fue mayor que el margen bruto generado en función de la caída de los ingresos, lo que generó una pérdida operativa de USD 267,57 mil (USD 1,55 millones), que representó el -0,44% de las ventas.

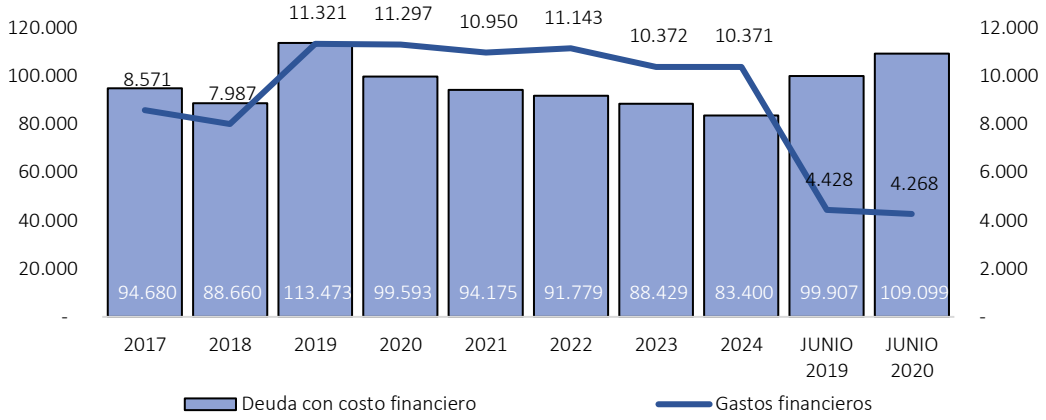

Gráfico 14: Evolución de gastos financieros.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

El comportamiento de los gastos financieros durante el periodo analizado responde a la evolución de la deuda con costo financiero, tanto con entidades financieras y con el Mercado de Valores, evidenciando un incremento del 32,09% entre el 2017 y 2019 producto de nueva emisión de deuda con entidades financieras y con el Mercadeo de Valores que llevo a incrementar a las obligaciones en el orden del 20% en el periodo de estudio, generando un gasto financiero del 9,35% en promedio anual sobre el saldo de capital por pagar de las obligaciones vigentes. Para diciembre 2019, los gastos financieros alcanzaron un monto de USD 11,32 millones, que constituyó un incremento del 41,74% frente a la cifra reflejada en 2018, en función de la adquisición de nuevas operaciones crediticias con entidades financieras locales y del exterior, principalmente con Banco Guayaquil S.A. y la Corporación Interamericana de Inversiones. En el comparativo interanual, los gastos financieros permanecieron en valores similares entre junio de 2019 y junio de 2020. No obstante, la crisis económica actual y su impacto sobre la generación operativa de la compañía la ha llevado a recurrir a mayores obligaciones financieras, lo que podría generar un gasto más elevado al cierre del año y en periodos posteriores.

Por otra parte, la compañía generó otros ingresos no operaciones que corresponde a intereses ganados por el financiamiento de vehículos en plazos que oscilan entre los 24 y 50 meses con periodos de gracia especifico para cada cliente, registrando ingresos por USD 12,15 millones en el 2017, rubro que disminuyó en el orden del 27,13% para el 2018 y se mantuvo en valores similares para el 2019, totalizando USD 8,68 millones (USD 8,86 millones para el 2018), esto dio como resultado una utilidad antes de impuestos y participación a trabajadores positiva creciente al pasar de USD 1,79 millones en el 2017 a USD 3,40 millones en le 2019. Después de considerar el gasto por participación a trabajadores e impuesto a la renta, la utilidad neta exhibió un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 266,89 mil a USD 1,86 millones.

Para junio 2020 los ingresos no operacionales crecieron en un 18,97% en el comparativo interanual debido a mayores ventas a crédito otorgados principalmente en los meses de enero y febrero, periodo que se vendió en total 672 unidades, el 22% superior a las unidades vendidas entre enero y febrero de 2019, el incremento se dio en la línea de vehículos livianos principalmente, esto dio como resultado una utilidad antes de impuesto y participación de USD 14,88 mil a pesar de registrar una pérdida operativa. Se estimas que la compañía mantenga resultados positivos durante la vigencia de la emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: los inventarios que la compañía mantiene en stock y las mercaderías en tránsito, las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a clientes, y la propiedad, planta y equipos. Al 30 de junio de 2020, el 90% del activo total se condensó en estos rubros.

Durante el periodo de análisis el activo exhibió un comportamiento creciente y pasó de USD 249,77 millones en 2017 a USD 278,46 millones en 2019, con un incremento del 11,49% durante dicho periodo. Entre 2017 y

2019, los activos corrientes representaron, en promedio, el 46,02% de los activos totales, mientras que los activos no corrientes representaron el 53,98% del total de activos, coherente con el giro de negocio de la compañía que concentra un mayor rubro en las cuentas por cobrar de largo plazo en la propiedad, planta y equipos neto. Los niveles de eficiencia del activo entre 2017 y 2019 fue estable y registro una rotación promedio de 0,76.

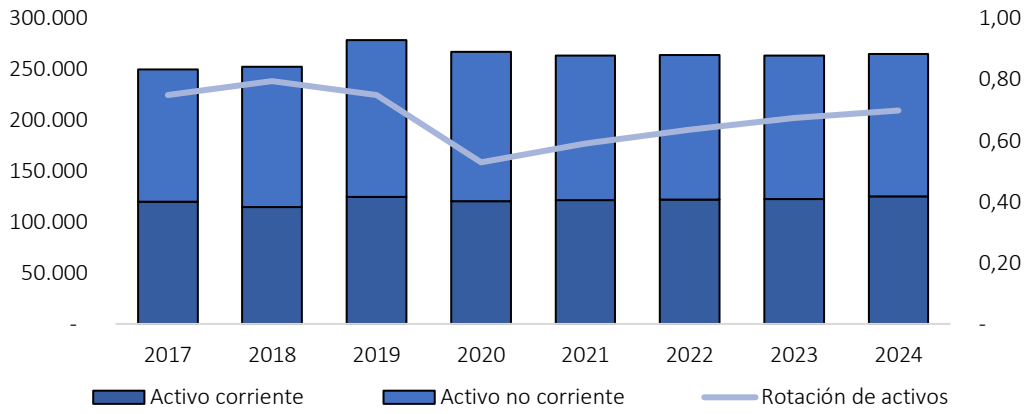

Gráfico 15: Evolución del activo.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre del 2018 el activo total presento valores similares a los reflejados en el 2017, sin embargo, el activo corrientes tuvo una disminución de USD 5,41 millones, mientras que el activo no corrientes creció en USD 7,99 millones. Estas variaciones obedecen a una disminución en efectivo y sus equivalentes por USD 1,60 millones y en la cuentas por cobrar de corto plazo por USD 17,71 millones y por otro lado, el incremento en los inventarios por USD 5,51 millones, en la propiedad planta y equipo por USD 4,46 millones y en las cuentas por cobrar de largo plazo por USD 3,84 millones. Para el 2019 los activo totales aumentaron en el orden del 10,35% frente el 2018, incrementándose los activos corrientes (+ 8,80%) como no corrientes (+11,63%), en el primer caso, producto del mayor abastecimiento de inventarios, y en el segundo caso, por mayores cuentas por cobrar de largo plazo y el registro de los activos por derecho de uso que corresponde a la contabilización de acuerdo con la NIIF 16. A junio 2020 los activos totales no presentaron variaciones significativas frente el cierre del 2019, presentando valores similares en los activos corrientes como no corrientes. Se proyecta una marginal contracción en el activo total al cierre del 2020 y 2021 producto de una menor necesidad de inventarios.

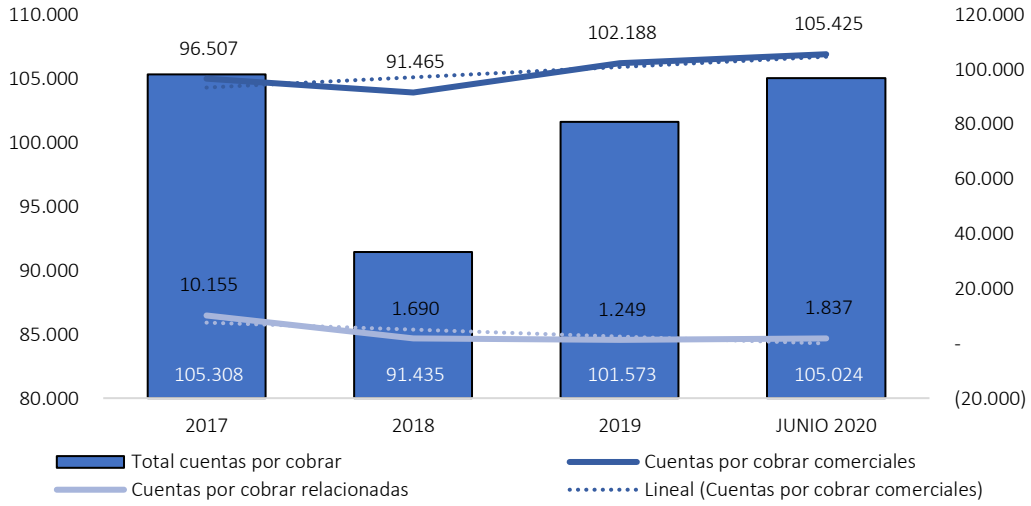

Gráfico 16: Evolución de la cuentas por cobrar.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA **Elaboración:** GlobalRatings

Las cuentas por cobrar totales decrecieron en el orden del 13% entre el 2017 y 2018 debido a una mayor recaudación de cartera, una menor venta a crédito y al cobro de obligaciones pendientes a sus relacionadas,

para el 2019 la cartera total creció en un 11% enfocado en el aumento de las cuentas por cobrar comerciales producto de mayores ventas a crédito. A junio de 2020 las cuentas por cobrar totales tuvieron un incremento marginal del 3%, totalizando los USD 105,02 millones.

Las cuentas por cobrar comerciales representaron saldos pendientes de cobro a clientes originadas por el financiamiento de vehículos livianos y pesados en plazo que van desde los 24 meses hasta los 60 meses con periodos de gracia a una tasa de interés promedio del 12%. Al financiar a plazos extensos, las cuentas por cobrar comerciales se dividen el corto y largo plazo, concentrándose en el corto plazo, pero con una tendencia decreciente al pasar del 59% en el 2017 al 48% en el 2019, mientras que las cuentas por cobrar de largo registraron un crecimiento progresivo en valores nominales y porcentuales, evidenciando un mayor nivel de ventas a crédito. La recuperación de las cuentas por cobrar comerciales se encuentra garantizadas con la reserva de dominio del bien vendido.

Para junio 2020 las cuentas por cobrar comerciales tuvieron un alza marginal del 3,17% frente el 2019, sin embargo, se evidenció una mayor concentración de cartera en el corto plazo (54%) que en el largo plazo (46%). El efecto de la crisis actual se evidencia también en los niveles de recuperabilidad de la cartera para junio de 2020, generando un mayor deterioro en la antigüedad de la cartera, con una disminución en la concentración de las cuentas por cobrar con plazos vigentes, que pasó de 88,35% en diciembre de 2019 a 81,73% en junio de 2020. De la misma manera, la cartera vencida incrementó durante dicho periodo, con una concentración de 11,63% en plazos vencidos de 31 a 360 días. No obstante, existió una disminución en la concentración de saldos vencidos a más de 360 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2018		2019		JUNIO 2020	
Por vencer	82.230	89,90%	90.283	88,35%	85.005	81,73%
De 1 a 30 días	3.290	3,60%	5.286	5,17%	5.040	4,85%
De 31 a 60 días	1.346	1,47%	1.648	1,61%	4.170	4,01%
De 61 a 90 días	509	0,56%	1.119	1,10%	3.597	3,46%
De 91 a 360 días	1.818	1,99%	1.576	1,54%	4.330	4,16%
Más de 361 días	2.271	2,48%	2.277	2,23%	1.869	1,80%
Total	**91.465**	**100,00%**	**102.188**	**100,00%**	**104.009**	**100,00%**

Tabla 22: Antigüedad de cartera.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía mide la provisión para cuentas de difícil cobro por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida de estos activos. para propósitos de evaluación de las pérdidas esperadas, la administración de la compañía segrega la cartera por línea de negocio y clasifica aquellos clientes que no representan un riesgo específico. Las pérdidas crediticias esperadas en cuentas por cobrar comerciales se estiman utilizando una matriz de provisión por referencia a la experiencia de incumplimiento del deudor y un análisis de la situación financiera actual de cada cliente, ajustada por factores que son específicos de los deudores, las condiciones económicas generales de la industria en la que operan y una evaluación de las condiciones actuales y futuras a la fecha de reporte. La compañía ha reconocido una provisión para perdidas crediticias esperadas por USD 2,83 millones con una cobertura del 100% para las cuentas por cobrar mayores a 360 días excepto para los clientes que corresponden a Aseguradoras y sector público; lo cual genera un promedio de perdida crediticia esperada de 71.44% para la cartera mayor a 360 días.

PROVISIÓN	RIESGO	VEHÍCULOS			TALLERES			PROVISIÓN
		Cartera	Pérdida esperada	Provisión	Cartera	Pérdida esperada	Provisión	Total
De 10a 30 días	Normal	54.823	0,05%	26	3.306	9,06%	300	325
De 31 a 90 días	Potencial	36.650	0,86%	315	1.958	19,64%	384	700
De 91 a 180 días	Deficiente	1.299	8,61%	112	165	29,08%	48	160
De 181 a 360 días	Dudoso recaudo	969	22,13%	214	321	18,73%	60	275
Más de 361 días	Riesgo de pérdida	1.955	46,61%	911	741	62,22%	461	1.373
Total		**95.697**		**1.579**	**6.491**		**1.253**	**2.832**

Tabla 23: Calculo para provisión de incobrables (2019)
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

La provisión para cuentas de difícil cobro se mantuvo similar para junio 2020.

Consecuentemente, los días promedio de recuperación de cartera tuvieron una tendencia decreciente entre el 2017 y 2019, al pasar de 110 días en el 2017 a 85 días en 2019. No obstante, la actual crisis sanitaria y el diferimiento de aproximadamente 6 cuotas de acuerdo con la normativa expedida por los entes de control ha hecho que los días de cartera aumenten a 168 para junio 2020, lo que constituye una mayor presión sobre los flujos de la compañía, refinanciando aproximadamente USD 10,00 millones en créditos de los clientes.

Las cuentas por cobrar con partes relacionadas presentaron una tendencia decreciente, entre el 2017 y 2019, al pasar de USD 10,16 millones a USD 1,25 millones producto de la recaudación de cartera con partes relacionadas. Para junio 2020, totalizó USD 1,84 millones correspondiente a cartera con sus partes relacionadas, principalmente con Reencauchadora del Pacífico S.A. por USD 1,63 millones y con Fundación Mavesa por USD 204,36 mil.

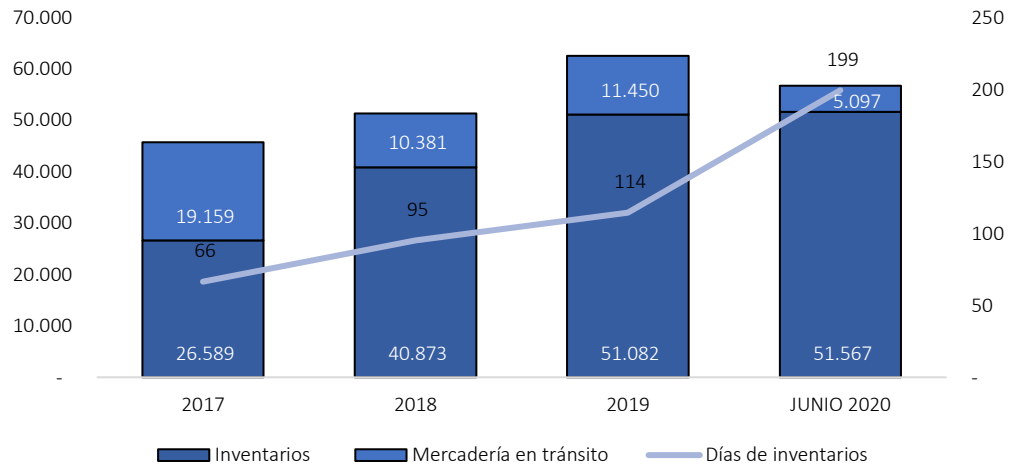

Gráfico 17: Evolución de los inventarios
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, debido al giro de negocio de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, los inventarios constituyen el principal activo de la compañía y representaron, en promedio durante el periodo de estudio, el 20% de los activos totales. Estos mantuvieron un comportamiento creciente entre el 2017 y 2019 debido a la mayor necesidad de aprovisionamiento de mercancías para hacer frente al incremento de las ventas y mantener disponibilidad permanente de maquinaria, camiones y vehículos. No obstante, para junio de 2020 el inventario se redujo en un 9,38% producto de un menor aprovisionamiento en repuestos y menores importaciones en tránsito, por lo que se espera que los inventarios totales se reduzcan al cierre del 2020. Asimismo, se evidenció una provisión por deterioro de inventarios (USD 1,43 millones), en base al análisis efectuado por la Administración de la mercadería de acuerdo con la rotación de cada segmento. Los días de inventario mantuvieron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasa de 66 días en 2017 a 114 días en 2019 en función del mayor aprovisionamiento de existencias al cierre del año. No obstante, la caída en las ventas registrada para junio de 2020 deterioró la rotación del inventario, elevando los días de inventario a un promedio de 199.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, esta mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y 2019 producto del continuo crecimiento de las operaciones de la compañía con la apertura de nuevos concesionarios y el aumento en edificios e instalaciones. Para junio de 2020 la propiedad, planta y equipos demostró valores similares a los reflejados en diciembre 2019 y se proyecta que mantenga similar comportamiento para el cierre del 2020.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA ha fondeado el crecimiento de las actividades mediante recursos propios y de terceros, evidenciando un mayor nivel de apalancamiento con terceros que con fondos propios, es decir, el pasivo financió el 55% de los activos de la compañía, mientras que el

patrimonio financió el 45% a junio de 2020. Históricamente el pasivo ha financiado, en promedio el 53% de los activos.

El pasivo se concentró principalmente en el corto plazo, con una participación promedio de 80% del pasivo corriente sobre el pasivo total lo que constituye una mayor presión sobre los flujos de la compañía en le corto plazo. MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA apalanca sus operaciones a través del crédito de proveedores en la compra de inventarios, la emisión de obligaciones en el Mercado de Valores y la adquisición de obligaciones financieras. Al 30 de junio de 2020, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 88% del pasivo total.

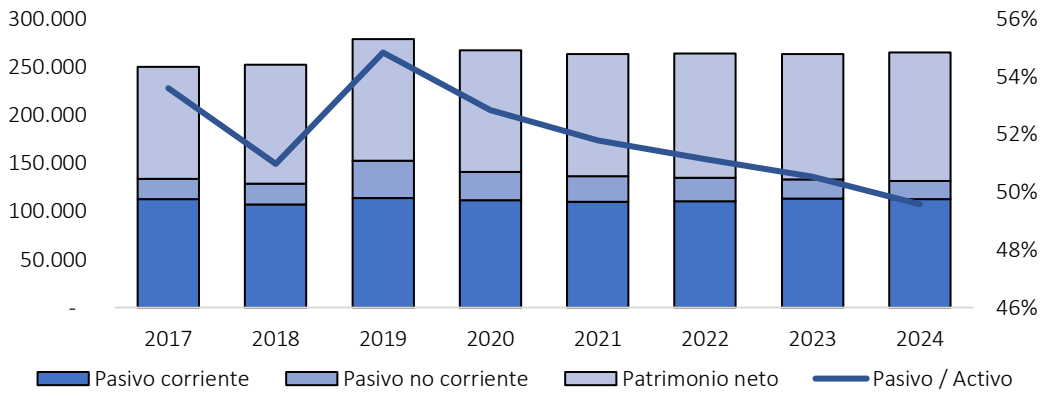

Gráfico 18: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Los pasivos totales fluctuaron entre el 2017 y 2019 principalmente por el comportamiento de la deuda financiera tanto de corto como de largo plazo y de las cuentas por pagar comerciales. Si bien la baja de los pasivos entre el 2017 y 2018 es marginal (-3,90%), los pasivos corrientes disminuyeron en USD 5,69 millones debido a la reducción de las cuentas por pagar comerciales en USD 1,85 millones debido a la cancelación de las obligaciones con proveedores locales y del exterior, la disminución de las obligaciones con el mercado de valores y con entidades financieras en USD 4,95 millones y USD 1,47 millones producto de la amortización de las operaciones de crédito, mientras que las cuentas por pagar con partes relacionadas aumentaron en USD 2,15 millones por nuevas operaciones comerciales con sus relacionadas principalmente con Internacional de Construcciones S. A. Internaconsa, Qualityseg S. A. y Ecuatoriana de Motores Motorec Cía. Ltda., totalizando USD 4,81 millones.

Para el 2019 los pasivos crecieron en el orden del 18,69% coherente con el crecimiento de las operaciones comerciales de la compañía, por ende, generó una mayor necesidad de financiamiento. Esta financiamiento se concentró en el corto plazo con una participación del 74,30% de los pasivos corrientes sobre los pasivos totales y crecieron en el orden del 6,26%, mientras que los no corrientes representaron el 25,70% y aumentaron en un 79,42%. El incremento de los pasivos totales fue producto del incremento de la obligaciones con entidades financieras por USD 23,53 millones, con el Mercado de Valores en USD 1,28 millones. Contrarrestando, las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en USD 6,09 millones entre el 2018 y 2019. Para junio de 2020, el pasivo total no presentó variaciones significativas frente el 2019, registrando valores similares.

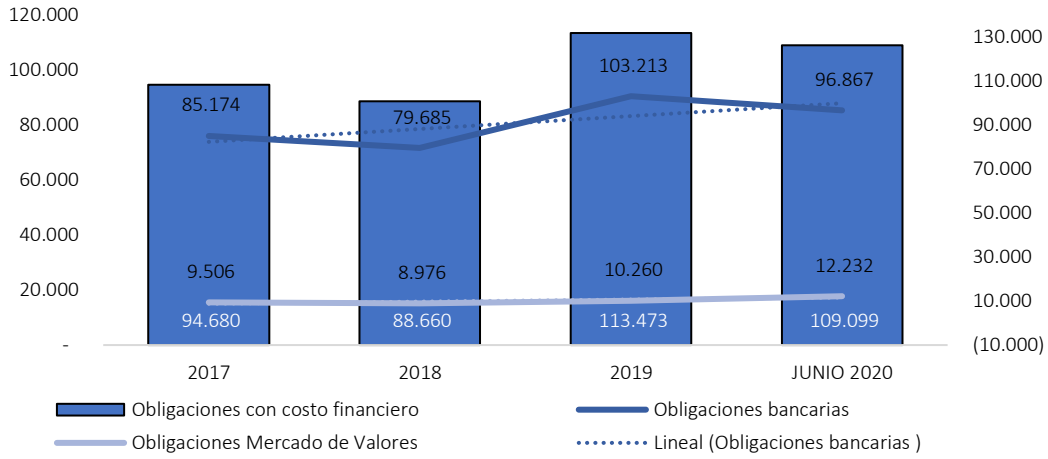

Gráfico 19: Evolución de las obligaciones con costo financiero
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el comportamiento de las obligaciones con costo financieros, sean con entidades financieras y con el Mercado de Valores presentaron fluctuaciones entre el 2017 y junio 2020. Por su parte las obligaciones con el Mercado de Valores registraron una tendencia relativamente estable en el periodo de estudio, con variaciones marginales debido a la amortización de las obligaciones vigentes, y por otro lado la compañía aprobó la emisión de nueva deuda de corto y largo plazo, específicamente en el 2018 la aprobación del Segundo Programa de Papel Comercial y de la Primera Emisión de Obligaciones colocando un monto de USD 11,16 millones y USD 4,00 millones respectivamente, en el 2019 se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones que se empezó a colocar en el 2020 y hasta junio de 2020 se ha colocado USD 3,60 millones, en consecuencia, la participación de las obligaciones con el Mercado de Valores sobre las obligaciones totales ha presentado un crecimiento marginal al pasar del 10% en 2017 al 11% en junio 2020.

Por otro lado, las obligaciones con entidades financieras presentaron una tendencia creciente en términos generales, al pasar de USD 85,17 millones en 2017 a USD 96,87 millones en junio 2020 y han concentrado el 90% de endeudamiento total. Históricamente, las obligaciones financieras han financiado, en promedio el 34% del activo total concentrándose en el corto plazo, registrando una participación del 74% a diciembre de 2019 sobre la deuda bancaria y del 67% del endeudamiento total, lo que supone una mayor presión en los flujos de la compañía, sin embargo, MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA cuenta con líneas de crédito abiertas con la mayoría de los banco locales tanto para operaciones crediticias por préstamos, como para la emisión de cartas de crédito para importar vehículos. Al cierre del 2019 las obligaciones bancarias crecieron en el orden del 30% frente el 2018 debido a la necesidad de mayores recursos económicos producto de la creciente operación comercial al cierre del periodo. Para junio de 2020, las obligaciones bancarias cayeron en el orden del 6% frente el 2019 por efecto de la amortización de éstas y totalizó los USD 96,87 millones registrando una mayor concentración en el corto plazo (74%).

ENTIDADES FINANCIERAS	JUNIO 2020	
	USD	PARTICIPACIÓN
Banco de Guayaquil S.A.	20.055.611	21%
Banco Bolivariano C.A.	16.787.682	17%
IDB	15.555.556	16%
Banco Internacional S.A.	15.392.276	16%
Banco del Pacífico S.A.	9.853.035	10%
Banco del Pichincha C.A.	9.251.741	10%
Produbanco S.A.	4.215.434	4%
Corporación Financiera Nacional	3.135.000	3%
BBP Bank	2.620.535	3%
TOTAL	96.866.869	100%

Tabla 24: Composición de las obligaciones bancarias.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Al tener un alta dependencia del financiamiento con entidades financieras, se prevé que la compañía mantenga similar comportamiento para los años de vigencia de la emisión en análisis y con un incremento en las obligaciones con el Mercado de Valores producto de la aprobación y colocación del Tercer Programa

de Papel Comercial y la culminación de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, recursos destinados para capital de trabajo.

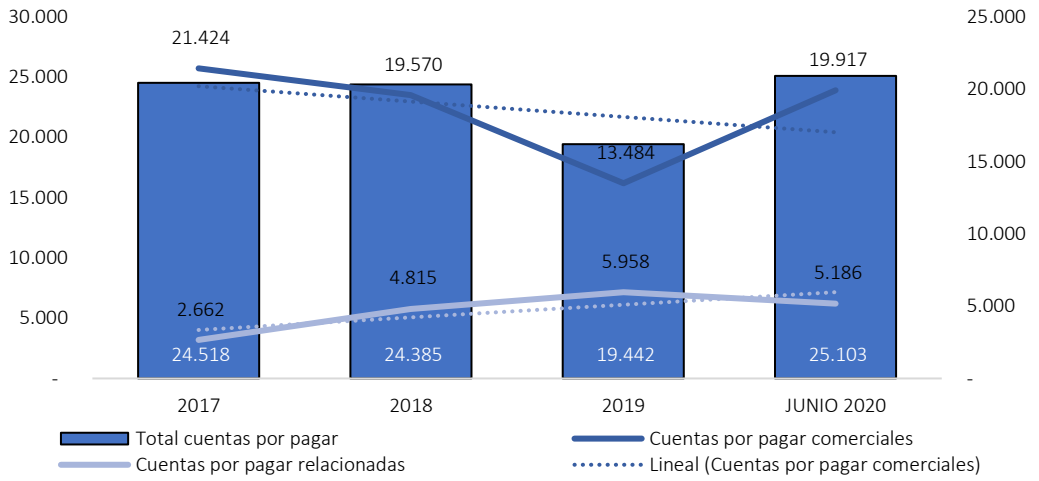

Gráfico 20: Evolución de la cuentas por pagar
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en la importancia de las cuentas por pagar comerciales dentro de la estructura del pasivo durante el periodo analizado, con una participación promedio de 13,35%. Las cuentas por pagar a proveedores mantuvieron un comportamiento decreciente durante los últimos años, que respondió directamente a las negociaciones con proveedores de vehículos y repuestos del exterior. Al término de 2019 estos saldos registraron un decremento de 31,10% (-USD 6,09 millones), financiando la mayor compra de inventarios durante el periodo. Para junio de 2020 las cuentas por pagar comerciales alcanzaron un monto de USD 19,92 millones, monto que representa un incremento de 48% frente a diciembre de 2019, financiando la importación de vehículos livianos y pesados ante la situación económica actual. Consecuentemente, los días de pago a proveedores incrementaron de 54 en 2017 a 77 para junio 2020, sin embargo, son menores a los días de cartera, debido al giro del negocio, lo que exige una mayor presión en los flujos de la compañía.

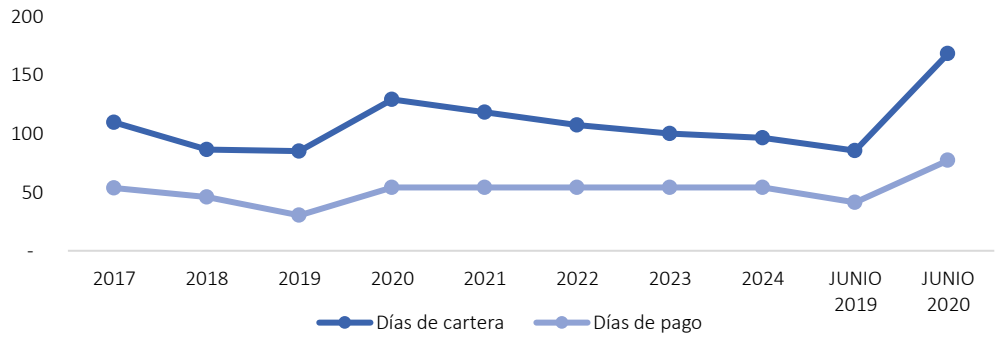

Gráfico 21: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 46% de los activos en 2017 a financiar el 45% de los activos en 2019 y a junio de 2020. El patrimonio mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 115,93 millones a USD 125,79 millones, lo cual constituye un incremento de 8,51% durante el periodo analizado. La cuenta más representativa fue el capital social, que represento el 47,85% al cierre del 2019 y totalizó USD 60,19 millones y se ha mantenido sin presentar variaciones durante el periodo analizado. Los resultados acumulados, por su parte, ha registrado una tendencia creciente entre el 2017 y 2019 la pasar de USD 39,92 millones a USD 47,88 millones producto de resultados positivos en cada periodo contable. Para junio 2020, el patrimonio presento similar comportamiento, totalizando USD 125,65 millones.

Se prevé se mantenga estable al cierre de 2020 producto de un menor resultados positivo, y posterior crecimiento para los siguientes años en función de mejores resultados netos.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, mantiene vigente la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00010175	4.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercia	2016	SCVS-INMV-DNAR-16.0006333	10.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00010171	8.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037786	8.000.000	Vigente

Tabla 25: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	74	25	4.000.000
Primer Programa de Papel Comercia	41	41	10.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	225	47	11.159.000
Segunda Emisión de Obligaciones	35	13	3.601.000

Tabla 26: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 5 de junio de 2018 aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.000.000,00 dividida en dos clases.

Con fecha 06 de noviembre de 2018 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00010175 e inscrita el 08 de noviembre de 2018 con inscripción N° 2018.G.02.002408.

El agente colocador inicio la colocación para la clase C el 19 de enero de 2019 colocando la totalidad el 25 de marzo de 2019, mientras que para la clase D inicio el 23 de noviembre de 2018 y colocó la totalidad el 05 de febrero de 2019, las dos clases se colocaron en un total de 25 liquidaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PRIMERA EMISIÓNN DE OBLIGACIONES						
Monto de la emisión	Hasta USD 4.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES

PRIMERA EMISIÓNN DE OBLIGACIONES						
	C	2.000.000	1.080 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	D	2.000.000	1.440 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados el cien por ciento (100%) para reestructuración de pasivos con costo.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	▪ 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 ▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de endeudamiento	▪ El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

Tabla 27: Características del instrumento
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

El Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señala que el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley y el resguardo voluntario, incluido el límite de los activos depurados.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador promedio de liquidez fue de 1,10, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,69	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 127,76 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 102,21 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 28: Cumplimiento garantías y resguardos
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía	Los pasivos con costo al 30 de junio de 2020 representaron el 43% de 2 veces el patrimonio	CUMPLE

Tabla 29: Cumplimiento límite de endeudamiento
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Al 30 de junio de 2020, el saldo por pagar de la Segunda Emisión de Obligaciones fue de USD 2.416.666,67 compuesto por dos clases.

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto real colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
18/4/2019	2.000	167	40	207	1.833
18/7/2019	1.833	167	37	203	1.667
18/10/2019	1.667	167	33	200	1.500
18/1/2020	1.500	167	30	197	1.333
18/4/2020	1.333	167	27	193	1.167
18/7/2020	1.167	167	23	190	1.000
18/10/2020	1.000	167	20	187	833
18/1/2021	833	167	17	183	667
18/4/2021	667	167	13	180	500
18/7/2021	500	167	10	177	333
18/10/2021	333	167	7	173	167
18/1/2022	167	167	3	170	0

Tabla 30: Amortización Clase C (miles USD)
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
23/2/2019	2.000	125	40	165	1.875
23/5/2019	1.875	125	38	163	1.750
23/8/2019	1.750	125	35	160	1.625
23/11/2019	1.625	125	33	158	1.500
23/2/2020	1.500	125	30	155	1.375
23/5/2020	1.375	125	28	153	1.250
23/8/2020	1.250	125	25	150	1.125
23/11/2020	1.125	125	23	148	1.000
23/2/2021	1.000	125	20	145	875
23/5/2021	875	125	18	143	750
23/8/2021	750	125	15	140	625
23/11/2021	625	125	13	138	500
23/2/2022	500	125	10	135	375
23/5/2022	375	125	8	133	250
23/8/2022	250	125	5	130	125
23/11/2022	125	125	3	128	0

Tabla 31: Amortización Clase C (miles USD)
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Del total del monto autorizado de la emisión, se encuentra colocada el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II,

Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,92 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "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% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 9,47% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2020 y el 18,94% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	**125.646.617**
200% patrimonio	251.293.234
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	13.792.604
Nueva Emisión de Papel Comercial	10.000.000
Total emisiones	23.792.604
Total emisiones/200% patrimonio	**9,47%**

Tabla 32: 200% patrimonio (USD)
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA, corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas, que contrajo significativamente las ventas hasta junio de 2020. Si bien podría existir una recuperación durante el segundo semestre del año en función de la reactivación de ciertos sectores, las proyecciones realizadas suponen una caída de 32% en las ventas al cierre de 2020, con una recuperación a partir de 2021 que se mantendrá por debajo de los niveles de ventas alcanzados en años anteriores. Se considera una participación de 77% del costo de ventas sobre las ventas al cierre de 2020, similar al promedio histórico, de acuerdo con las negociaciones y contratos que mantiene la compañía con los proveedores del exterior. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará al cierre de 2020 a pesar de la disminución de las ventas, en función de la menor liquidez circulante y, por lo tanto, una menor recuperación durante el periodo. Si bien no se evidencia el efecto sobre el monto total de la cartera hasta junio de 2020, la reactivación de las actividades podría obligar a la compañía a otorgar financiamiento con el objetivo de recuperar los niveles de ventas y participación de mercado. Adicionalmente, la antigüedad de la cartera hasta junio de 2020 señala el efecto negativo sobre la recuperación de los saldos pendientes de cobro. En función del comportamiento de las importaciones en tránsito registradas hasta junio de 2020, se prevé un decremento en los inventarios al término del año, considerando que la situación económica actual repercutirá de manera negativa sobre los niveles de rotación del inventario. Se considera la colocación total del Tercer Programa de Papel Comercial y de la Segunda Emisión de Obligaciones en el transcurso de 2020, lo que le permitirá a la compañía financiar el capital de trabajo. Las proyecciones realizadas consideran la adquisición de nueva deuda bancaria para cada años durante la vigencia de la emisión.

PREMISAS	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	187.007	200.326	208.472	-32%	10%	8%	6%	4%
Costo de ventas y producción	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	77%
Gasto de Ventas	-19%	-16%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%
Cuentas por Cobrar (CP)	30%	24%	24%	36%	36%	36%	36%	36%
Cuentas por Cobrar (LP)	21%	22%	25%	32%	32%	32%	32%	32%
Provisiones	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Inventarios	18%	26%	32%	43%	43%	43%	43%	43%
Cuentas por Pagar (CP)	15%	13%	8%	15%	15%	15%	15%	15%
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Tabla 33: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,07	1,07	1,10	1,08	1,11	1,10	1,09	1,11
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,84	0,83	0,74	0,79	0,80	0,82	0,85	0,86
Pasivos Totales / Activos Totales	0,54	0,51	0,55	0,53	0,52	0,51	0,51	0,50
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,71	0,69	0,74	0,71	0,69	0,68	0,66	0,64
Deuda LP / Activos Totales	0,07	0,07	0,11	0,08	0,08	0,07	0,06	0,05
EBITDA / Gastos Financieros	0,33	0,76	1,09	0,60	0,74	0,83	0,72	0,97
Utilidad Operacional / Ventas	(0,01)	0,01	0,03	0,02	0,02	0,02	0,01	0,02
Margen Bruto / Ventas	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Utilidad Neta / Patrimonio	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,09	0,02

Tabla 34: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, incluso durante situaciones de estrés como las condiciones actuales de mercado, impulsado por el volumen elevado de inventarios y por las cuentas por cobrar comerciales, que históricamente se concentraron en plazos vigentes y mantuvieron un alto grado de recuperabilidad. Es importante resaltar que, durante el periodo analizado, el plazo promedio de recuperación de cuentas por cobrar fue superior al plazo promedio de pago a proveedores, lo que constituye una mayor presión sobre la liquidez y sobre los flujos de la compañía. Para junio de 2020, la compañía registró un índice de liquidez de 1,16, que constituye un incremento frente a diciembre de 2019 en función de la disminución en cuentas por pagar comerciales y relacionadas, así como en las obligaciones financieras de corto plazo. Si bien la colocación del Papel Comercial impulsará al alza el pasivo de corto plazo, se estima que el índice de liquidez se ubicará en niveles superiores a 1,00 entre 2020 y 2024. Lo anterior evidencia que la compañía cuenta con una capacidad adecuada de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación decreciente entre 2017 y 2019 en función de la amortización de la presente Emisión de Obligaciones y obligaciones con entidades bancarias, que redujo el pasivo de corto plazo. Para junio de 2020, el pasivo corriente representó el 73,71% del pasivo total, porcentaje más bajo reflejado durante el periodo de análisis. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera revelan que esta participación se incrementará al cierre de 2020 en función de la colocación del Tercer Programa de Papel Comercial y de la Segunda Emisión de Obligaciones, junto con la adquisición de nueva deuda bancaria, que se concentrará en el corto plazo. Si bien la estructura del activo se concentra también en el corto plazo, la menor recuperabilidad de la cartera proyectada para 2020 podría generar una presión elevada sobre los flujos que podrían requerir de fuentes alternativas de financiamiento.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía se encuentra bien capitalizada. La participación del pasivo sobre el activo total se mantuvo estable en el periodo analizado, promediando el 55%, lo que señala que existe una autonomía financiera y que la compañía mantiene una adecuada estructura de financiamiento, que permite tener un margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La participación de la deuda financiera dentro del total de pasivos de la compañía creció entre 2017 y 2019, en función de la adquisición de nueva deuda con bancos locales y con el Mercado de Valores. De esta manera, la deuda con costo pasó de representar el 71% del pasivo total en 2017 a representar el 74% del pasivo total al término de 2019. Para junio de 2020 la amortización de las obligaciones financieras provenientes de terceros disminuyó este porcentaje a 72%. Se proyecta una baja en la participación de la deuda financiera al término de 2020 en función de la amortización de las obligaciones con entidades bancarias u con el Mercado de Valores.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA de la compañía presentó un comportamiento creciente en respuesta a la generación operativa, así como a los mayores gastos de depreciación y amortización registrados durante el periodo. La amortización registrada durante 2019 afrontó un incremento particular en función de los derechos de usos registrados, que impulsaron al alza el EBITDA al cierre del año. No obstante, para junio de 2020 la caída en los resultados operativos deterioró la generación de EBITDA a USD 2,32 millones (frente a USD 3,50 millones en junio de 2019). Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura adecuada sobre los gastos financieros. La disminución en las obligaciones financieras y su consecuente impacto sobre los gastos financieros, frente al incremento en el EBITDA, permitió incrementar esta cobertura de 0,33 veces en 2017 a 1,09 veces en 2019. El deterioro en los niveles de EBITDA para junio de 2020, la cobertura cayó por debajo de la unidad, alcanzando las 0,54 veces.

RENTABILIDAD

Durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019, MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA se caracterizó por presentar resultados consistentemente positivos, situación que se mantuvo para junio de 2020 pero en menor magnitud ante la emergencia sanitaria y su efecto sobre la demanda interna. El margen bruto de la compañía se mantuvo estable durante el periodo analizado, en niveles del 23%, evidenciando que el costo de la mercadería se ajusta al comportamiento del negocio y se ha mantenido durante todo el periodo. Las proyecciones bajo un escenario conservador estima que se mantenga la participación del costo de ventas al cierre de 2020 en función de la efectiva negociación de los precios de los inventarios con proveedores del exterior.

El margen operacional revela que entre 2017 y 2019 la compañía logro generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias con excepción del 2017. El decrecimiento de la estructura operacional aumentó el margen operacional de -1,00% en 2017 a 1,00% en 2018 y 3,00% para el cierre de 2019. No obstante, el deterioro en los niveles de actividad para junio de 2020 resultó en un margen operacional negativo al cierre del periodo. Esto sugiere que la estructura de gastos fijos no puede ser absorbida por los niveles actuales de ingresos, por lo que la compañía deberá ajustar su estructura operativa durante el segundo semestre para reducir su peso relativo sobre las ventas. Se estima que para el cierre de 2020 la compañía revertirá los resultados a nivel operativo, pero que la utilidad operativa será inferior a la registrada en años anteriores, por lo que el margen bruto disminuirá en comparación con años anteriores.

El rendimiento sobre el patrimonio mantuvo valores positivos entre 2017 y 2019 que registraron un comportamiento creciente en función de la creciente utilidad neta. Para junio de 2020 la baja en la utilidad neta registrada generó un retorno marginal sobre el patrimonio (0,02%), que se prevé se revertirá al cierre de 2020 pero que se mantendrá en niveles inferiores a los registrados históricamente.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	67.848	62.897	75.921	66.351	63.288	70.069	63.185	64.400	78.477	71.826
Obligaciones emitidas CP	9.506	8.035	7.960	11.608	11.108	2.900	9.844	5.000	-	7.473
Obligaciones con entidades financieras LP	17.325	16.788	27.292	18.942	18.654	13.585	12.400	13.000	21.430	25.041
Obligaciones emitidas LP	-	940	2.300	2.692	1.125	5.225	3.000	1.000	-	4.759
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.092	1.491	2.322	1.401	2.288	2.233	1.373	2.913	731	3.456
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	91.588	87.170	111.151	98.192	91.887	89.546	87.056	80.487	99.176	105.643

Tabla 35: Evolución deuda neta (miles USD).
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes del efectivo presentaron un comportamiento creciente al término de 2019, en función de la adquisición de un mayor endeudamiento con entidades bancarias, así como de una recuperación en los saldos de efectivo al cierre del año. No obstante, se evidencia una disminución en la deuda neta para junio de 2020, producto de la amortización de las obligaciones con entidades bancarias, lo que le ha permitido a la compañía financiar las operaciones frente a la afectación de la crisis sobre las ventas. La colocación del Tercer Programa de Papel Comercial y de la Segunda Emisión de Obligaciones durante el segundo trimestre de 2020 impulsará al alza el endeudamiento de corto plazo con el Mercado de Valores, y la amortización de las obligaciones financieras en mayor medida disminuirán la deuda neta al cierre del año, tendiendo a la baja los años de pago con EBITDA. Esta condición podría requerir de fuentes alternativas de financiamiento y de la refinanciación de la deuda ya existente, considerando su concentración en el corto plazo que podría generar una presión en los flujos de periodos posteriores.

SERVICIO DE LA DEUDA	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	68.725	67.848	62.897	75.921	66.351	63.288	70.069	63.185	-	78.477
Obligaciones emitidas CP	7.384	9.506	8.035	7.960	11.608	11.108	2.900	9.844	-	-
(-) Gastos financieros	8.571	7.987	11.321	11.297	10.950	11.143	10.372	10.371	8.857	8.536
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.092	1.491	2.322	1.401	2.288	2.233	1.373	2.913	731	3.456
	81.588	83.851	79.932	93.777	86.621	83.306	81.968	80.486	8.126	83.557

Tabla 36: Evolución del servicio de la deuda (miles USD).
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

El servicio de la deuda consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. Al cierre de 2017, los recursos propios de la compañía no superaron al servicio de la deuda del año. Para 2018 la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial generó pagos de capital e intereses más altos, incrementando el servicio de la deuda a un monto de USD 2,26 millones. La generación operativa de la compañía cubrió en 2% al servicio de la deuda durante 2018, lo que sugiere que la compañía requirió de la renovación de obligaciones corrientes para cubrir el saldo restante. Al cierre de 2019, la amortización de las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y el incremento en los saldos de caja y bancos repercutieron en una disminución del servicio de la deuda, alcanzando los USD 79,93 millones. Este monto fue cubierto en

0,15 veces mediante la generación operativa de la compañía, que incluye la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, evidenciando la adecuada solvencia de la compañía para pagar a sus acreedores. El servicio de la deuda al cierre de 2020 mantendrá niveles inferiores a los de 2019; no obstante, el deterioro en los resultados operativos reducirá la cobertura del servicio de la deuda a 0,07 veces. No obstante, para 2021 se proyecta un incremento del servicio de la deuda en función del vencimiento de la primera colocación del Programa de Papel Comercial, incrementando la cobertura del servicio de la deuda a 0,09 veces. En este sentido, la compañía deberá incurrir en operaciones de renovación de la deuda, posiblemente mediante la revolvencia del Tercer Programa de Papel Comercial y nuevas operaciones crediticias con entidades financieras para hacer frente a esta situación.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	91.588	87.170	111.151	98.192	91.887	89.546	87.056	80.487	99.176	105.643
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	23.886	19.354	(8.456)	13.770	7.122	3.165	3.321	7.407	3.629	4.235
Necesidad Operativa de Fondos	62.131	69.387	86.826	85.626	84.034	83.145	83.211	83.267	75.588	88.631
Años de Pago con EBITDA (APE)	32,0	14,3	9,0	14,4	11,4	9,7	11,6	8,0	14,2	22,7
Años de Pago con FLE (APF)	3,8	4,5	-	7,1	12,9	28,3	26,2	10,9	27,3	24,9
Servicio de Deuda (SD)	81.588	83.851	79.932	93.777	86.621	83.306	81.968	80.486	8.126	83.557
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	0,07	0,15	0,07	0,09	0,11	0,09	0,13	0,43	-

Tabla 37: Evolución de indicadores.
Fuente: MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019 se deterioró la generación de flujo operativo, en función del mayor aprovisionamiento de inventarios que requirió de una mayor salida de efectivo, y del incremento en las cuentas por pagar a proveedores, lo que permitió financiar la compra de vehículos y repuestos al cierre del periodo. No obstante, para junio de 2020 se evidencia una generación positiva de flujo operacional, producto de una mayor recuperación de cartera durante el periodo, junto con la menor compra de mercadería en tránsito, que se prevé mantendrá niveles de rotación inferiores a los de años anteriores, manteniendo el stock adecuado de inventarios al cierre del año. Consecuentemente, se estima que el flujo operativo se mantendrá en valores positivos al cierre del año y disminuya en los próximos años, deteriorando el pago de la deuda mediante recursos operativos. Se proyecta un flujo de inversión negativo durante el periodo de vigencia de la Emisión en función de la compra de activos fijos para reforzar la estrategia comercial de la compañía. Para financiar el deterioro en el flujo operacional, así como la compra de activos fijos, la compañía requerirá de financiamiento externo, proveniente principalmente mediante recursos del Mercado de Valores y de entidades bancarias.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
ACTIVO	249.772	252.352	278.460	266.968	263.356	263.883	263.440	264.652	256.395	278.197
ACTIVO CORRIENTE	119.852	114.438	124.509	120.386	121.327	121.997	122.595	125.261	113.939	129.968
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.092	1.491	2.322	1.401	2.288	2.233	1.373	2.913	731	3.456
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	56.966	48.084	49.228	50.504	50.900	49.945	49.389	49.517	50.242	56.981
Inventarios	26.589	40.873	51.082	51.442	51.087	52.589	54.374	55.124	44.186	51.567
Mercaderías en tránsito	19.159	10.381	11.450	7.023	7.374	7.742	8.130	8.536	10.267	5.097
ACTIVO NO CORRIENTE	129.920	137.914	153.951	146.582	142.029	141.886	140.846	139.391	142.456	148.229
Propiedades, planta y equipo	69.473	79.237	83.733	84.570	85.416	86.270	87.132	88.004	79.719	83.168
Terrenos	33.116	33.116	33.340	33.340	33.340	33.340	33.340	33.340	33.116	33.340
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	39.541	43.381	52.960	49.429	48.872	52.782	55.949	58.187	47.952	48.443
Activo intangible	2.509	1.976	1.423	996	698	488	342	239	-	-
PASIVO	133.844	128.622	152.668	141.044	136.369	134.949	133.092	131.199	136.494	152.550
PASIVO CORRIENTE	112.450	106.758	113.439	111.187	109.733	110.423	112.916	112.423	110.760	112.447
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	21.424	19.570	13.484	16.320	17.952	19.389	20.552	21.374	18.841	19.917
Obligaciones con entidades financieras CP	67.848	62.897	75.921	66.351	63.288	70.069	63.185	64.400	78.477	71.826
Obligaciones emitidas CP	9.506	8.035	7.960	11.608	11.108	2.900	9.844	5.000	-	7.473
Anticipo de clientes CP	4.283	1.780	988	1.482	2.222	3.333	5.000	7.500	2.943	1.556
PASIVO NO CORRIENTE	21.394	21.864	39.229	29.857	26.636	24.526	20.176	18.776	25.733	40.103
Obligaciones con entidades financieras LP	17.325	16.788	27.292	18.942	18.654	13.585	12.400	13.000	21.430	25.041
Obligaciones emitidas LP	-	940	2.300	2.692	1.125	5.225	3.000	1.000	-	4.759
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.879	3.122	3.292	3.292	3.292	3.292	3.292	3.292	3.156	3.471
Pasivo por impuestos no corrientes	1.189	1.014	864	864	864	864	864	864	1.147	1.066
PATRIMONIO NETO	115.927	123.730	125.793	125.924	126.987	128.934	130.348	133.453	119.902	125.647
Capital suscrito o asignado	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186	60.186
Reserva legal	8.375	8.475	8.682	8.769	8.856	8.945	9.034	9.125	8.523	8.475
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	7.183	7.183	7.183	7.183	7.183	7.183	7.183	7.183	7.934	8.115
Ganancias o pérdidas acumuladas	39.917	47.128	47.885	49.742	49.786	50.761	52.621	53.945	42.311	48.855
Ganancia o pérdida neta del periodo	267	757	1.857	44	975	1.859	1.324	3.014	948	15

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	187.007	200.326	208.472	141.045	155.150	167.562	177.615	184.720	106.178	61.045
Costo de ventas y producción	144.114	154.490	160.624	108.802	119.682	129.257	137.012	142.493	81.937	46.565
Margen bruto	42.893	45.836	47.848	32.243	35.468	38.305	40.603	42.227	24.241	14.480
(-) Gastos de administración	(8.837)	(10.578)	(11.471)	(8.701)	(8.875)	(9.052)	(10.233)	(10.438)	(5.584)	(4.593)
(-) Gastos de ventas	(35.843)	(33.040)	(30.342)	(21.346)	(23.481)	(25.359)	(28.657)	(27.956)	(17.106)	(10.155)
Utilidad operativa	(1.787)	2.217	6.035	2.197	3.112	3.894	1.713	3.834	1.551	(268)
(-) Gastos financieros	(8.571)	(7.987)	(11.321)	(11.297)	(10.950)	(11.143)	(10.372)	(10.371)	(4.428)	(4.268)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	12.152	8.855	8.683	9.168	9.309	10.054	10.657	11.083	3.825	4.550
Utilidad antes de participación e impuestos	1.794	3.085	3.397	67	1.471	2.804	1.998	4.546	948	15
(-) Participación trabajadores	(269)	(463)	(509)	(10)	(221)	(421)	(300)	(682)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.525	2.622	2.887	57	1.250	2.384	1.698	3.864	948	15
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.258)	(1.865)	(1.030)	(13)	(275)	(524)	(374)	(850)	-	-
Utilidad neta	267	757	1.857	44	975	1.859	1.324	3.014	948	15
EBITDA	2.864	6.090	12.382	6.827	8.083	9.246	7.492	10.091	3.503	2.323

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Flujo Actividades de Operación	23.886	19.354	(8.456)	13.770	7.122	3.165	3.321	7.407	3.629	4.235
Flujo Actividades de Inversión	(19.970)	(7.792)	(4.969)	(837)	(846)	(854)	(863)	(871)	(1.644)	(1.252)
Flujo Actividades de Financiamiento	(5.658)	(13.654)	14.255	(13.853)	(5.389)	(2.366)	(3.318)	(4.996)	(2.744)	(1.849)
Saldo Inicial de Efectivo	5.324	3.583	1.491	2.322	1.401	2.288	2.233	1.373	1.491	2.322
Flujo del período	(1.741)	(2.092)	831	(921)	887	(55)	(860)	1.540	(760)	1.134
Saldo Final de efectivo	3.583	1.491	2.322	1.401	2.288	2.233	1.373	2.913	731	3.456

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.