

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	NA

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.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MOSINVEST S.A. en comité No. 340-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de diciembre de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre de 2021 y 2022. Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas con fecha 18 de octubre de 2022 por un monto de USD 1.500.000

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector automotriz es un importante impulsor del desarrollo social y económico a nivel nacional y mundial siendo un generador significativo de empleo. Al Ecuador se han introducido nuevas marcas de vehículos de menor precio en su mayoría, aumentando la oferta al consumidor, una de las razones por las que la venta de automóviles muestra una clara recuperación en los últimos meses, además de la reactivación en el consumo de los hogares y mayor inversión por parte del sector del transporte. Lo que en conjunto permite prever que este comportamiento se mantendrá hasta finales de 2022.
- MOSINVEST S.A. realiza la compra y venta de vehículos al por mayor y menor tanto livianos de marcas chinas como: FAW y JAC, adicional ofrece servicios automotrices en general, mantiene un total de 7 locales comerciales a nivel nacional y dentro de su planificación futura está la apertura de nuevos puntos de venta en zonas estratégicas del país. Adicional, atienden las ventas especiales del Estado como gestión de Galarmobil S.A. siendo una empresa relacionada y en Guayaquil se enfoca en ventas online.
- El Emisor forma parte de la Corporación Galarza S.A. por lo cual maneja las prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas por el grupo, así como políticas de control interno, aspecto que brinda respaldo al Emisor. La administración de la compañía está a cargo de profesionales calificados con amplia trayectoria técnica, comercial y operativa. La empresa considera que su principal recurso son los colaboradores, quienes se encuentran capacitados para los cargos en los que se desempeñan, y comprometidos con la organización.
- Los ingresos de MOSINVEST S.A. provienen principalmente de la comercialización de vehículos de las marcas JAC, CHERY, entre otras al público en general y en menor proporción por la venta de repuestos y otros servicios. Las ventas se han incrementado en el último año a causa de las estrategias de la administración y de la mayor demanda de vehículos. Para soportar el incremento del negocio, el Emisor se ha fondeado principalmente con proveedores y deuda bancaria, debido al alto costo financiero de los bancos MOSINVEST S.A. ha considerado la alternativa de financiamiento con el mercado de valores y con estos recursos incrementar el capital de trabajo y reemplazar deuda de corto plazo y mejorar los resultados.
- El patrimonio de MOSINVEST S.A. ha mantenido un comportamiento creciente en el periodo analizado debido a los resultados positivos y en el último año por un aporte a futuras capitalizaciones por parte de un accionista sobre un terreno adquirido en el año 2021 por USD 250 mil. El Emisor se encuentra efectuando los tramites respectivos para formalizar la capitalización, aspecto que demuestra el compromiso del accionista en el fortalecimiento de la solvencia de la empresa.
- Las proyecciones son conservadoras y contemplan la recuperación en el volumen de ventas a niveles superiores prepandemia, también contempla el pago de la emisión REB, la colocación de la nueva emisión de obligaciones y el incremento en capital de trabajo. Aspectos que benefician los resultados de la empresa.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de Ley y establece un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener durante el periodo de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (85%) de los activos de la empresa. Además, cuenta con una fianza solidaria para respaldar el pago por el total de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de MOSINVEST S.A. provienen principalmente de la comercialización de vehículos de las marcas JAC, CHERY entre otras al público en general y en menor proporción por la venta de repuestos y otros. Durante el periodo 2019 – 2021 las ventas pasaron de USD 4,49 millones a USD 8,42 millones, el incremento en el último año se alinea al crecimiento del sector automotriz lo que brindó oportunidades a la empresa mediante la apertura de nuevos locales, hasta la presente fecha el emisor mantiene un total de 7 locales a nivel nacional y perspectivas de crecimiento en zonas estratégicas del país.

Más de un 90% de las ventas se han atribuido en los últimos tres años a la comercialización de vehículos, para octubre 2022 las ventas contabilizaron USD 10,22 millones siendo un 49,57% superiores a las reportadas en octubre 2021 producto de nuevas estrategias aplicadas por la administración.

El costo de venta tuvo una participación promedio de 90% sobre las ventas, mientras que para diciembre 2021 se ubicó en 92%. En octubre 2022 el costo de venta contabilizó USD 9,31 millones con una participación de 91% similar al comportamiento histórico.

En consecuencia, la utilidad operativa fluctuó durante el periodo de análisis al pasar de USD 27 mil a diciembre de 2020 y su posterior recuperación a fines de 2021 por USD 149 mil, sin embargo, en el año 2020 los resultados no fueron suficientes para cubrir el gasto financiero lo que ocasionó una pérdida en el año en mención. Para el cierre de diciembre 2021 la recuperación es notoria y la empresa cerró con una utilidad de USD 48 mil. Cabe destacar que los gastos financieros dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas por la compañía que se analizan en párrafos posteriores. Para octubre 2022 se reportaron beneficios operativos por USD 399 mil que descontando los gastos financieros de USD 139 mil permitieron alcanzar una utilidad antes de impuestos de USD 265 millones, monto superior al reportado en 2021 y que evidencia la recuperación paulatina de MOSINVEST S.A.

Durante el periodo 2019 – 2021 el activo total de MOSINVEST S.A. ha presentado una tendencia creciente al pasar de USD 1,47 millones en diciembre 2019 a USD 3,50 millones al cierre de diciembre 2021 debido al incremento del negocio que implicó un crecimiento de la cartera de créditos e inventario. Para octubre 2022 el total del activo alcanzó USD 4,99 millones sustentado en un mayor nivel de cuentas por cobrar, el activo corriente representó un 88% del total.

MOSINVEST S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los adecuados niveles de efectivo y la composición actual de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez que se mantuvo en los último tres años fue de 1,05 veces, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. Para octubre de 2022 el índice de liquidez asciende a 1,46 veces favorecido por una mayor caja y la amortización de deuda.

En los últimos tres años MOSINVEST S.A. registró un comportamiento creciente en cuentas por cobrar al pasar de USD 640 mil al cierre de diciembre 2019 a USD 2,93 millones en octubre 2022 y han representado cerca del 60% del activo total. El incremento de este rubro se alinea a la estrategia de abarcar un mayor mercado por parte de la administración.

La estructura de pasivos de MOSINVEST S.A. ha mantenido un comportamiento creciente en los últimos tres años, de acuerdo con las necesidades de financiamiento de la compañía al pasar de USD 1,26 millones al cierre de 2019 a USD 2,91 millones a diciembre 2021 enfocados un 73% en la porción corriente, las principales fuentes de fondeo corresponden a obligaciones con entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores. Para octubre 2022 este rubro sumo USD 4,15 millones a causa de mayores necesidades operativas acordes al crecimiento del negocio.

El flujo de operación del Emisor ha sido negativo entre 2019 – 2021 debido a que la recuperación de cartera es más lenta en relación con los pagos que se realizan a los proveedores, por tal motivo MOSINVEST S.A. recurre a fondeo externo para cubrir parte de estas necesidades operativas y de inversión.

MOSINVEST S.A. mantiene una relación sólida con sus proveedores mediante contratos de concesión que son renovados cada dos años. El Emisor es distribuidor del Grupo Roldan de las marcas JETOUR, JAC (camionetas, furgonetas y camiones), mientras que vehículos de la marca CHERY son distribuidos por Galarmobil S.A., los plazos promedios de crédito son entre 30 a 60 días, los cuales no devengan intereses.

El apalancamiento de la compañía fue de 5,63 veces en promedio durante el periodo de estudio (5,0 veces a octubre 2022) lo que refleja un nivel de endeudamiento de acuerdo con el apetito de riesgo de la compañía.

El patrimonio de MOSINVEST S.A. creció entre 2019 – 2021 al pasar de USD 218 mil a USD 572 mil debido a los resultados positivos de cada periodo y en el último año por un aporte del accionista sobre un terreno adquirido en el año 2021 por USD 250 mil. Para octubre 2022 este comportamiento se mantuvo una mayor utilidad, con ello, el patrimonio alcanzó USD 831 mil.

El patrimonio se compone en su mayoría por el capital social (USD 181 mil) y aportes a futuras capitalizaciones (USD 250 mil), superávit por revaluación (USD 118 mil) rubros que no presentaron variaciones durante el periodo de estudio.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	OCTUBRE 2021	OCTUBRE 2022
	REAL			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.493	3.328	8.382	6.834
Utilidad operativa (miles USD)	47	27	110	63	399
Utilidad neta (miles USD)	19	(43)	29	(16)	265
EBITDA (miles USD)	57,83	38,25	121,52	72,77	409,26
Deuda neta (miles USD)	409	350	657	324	978
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(389)	(100)	(194)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	377	305	260	363	2.153
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(74)	294	472	282	506
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,79	0,13	0,26	0,26	0,81
Capital de trabajo (miles USD)	109	204	(205)	(198)	1.392
ROE	8,50%	-14,57%	5,01%	-7,08%	38,23%
Apalancamiento	5,76	6,02	5,11	14,45	5,00

Fuente: MOSINVEST S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía en el lapso inmediatamente anterior, en el comportamiento histórico de los principales índices y en las proyecciones del emisor para los próximos años las que se sometieron a un escenario conservador. Debe considerarse que se ha producido un incremento mundial en la inflación lo que constituye un factor exógeno para el Ecuador lo que se tomó en cuenta como una premisa adicional.

En este sentido se consideró una recuperación progresiva en los ingresos debido a la reactivación del sector y a la implementación de las estrategias comerciales. Las proyecciones consideran una recuperación en el volumen de venta a niveles prepandemia, en consecuencia, se estima un crecimiento de los ingresos de 40% para 2022, en línea con el desempeño interanual observado y de 10% para 2023 – 2026. En lo referente al costo de ventas se espera una proporción de 91% sobre las ventas para el cierre de 2022 y después de ello se mantenga en alrededor un 90%.

Se estima que los gastos de administración crecerán por el proceso inflacionario y estarán impulsados por el dinamismo de las unidades comercializadas, se estima un crecimiento de un 10% para el año 2022 – 2023 y posterior a ello incrementos cercanos a un 3%. Los gastos financieros corresponden a la proyección de la estructura de pasivos que se analiza posteriormente, sin que se esperen impactos significativos en la tasa de interés, además incluye el gasto financiero correspondiente a las operaciones de factoring.

En consecuencia, los resultados operativos del periodo proyectado serían superiores a USD 400 mil que sumados a la depreciación generan un EBITDA promedio de USD 730 mil hasta el año 2026, valor que

permitiría cubrir con holgura los gastos financieros y pagar la totalidad de la Primera Emisión de Obligaciones REB y la nueva Emisión de Obligaciones.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada se espera que vaya incrementando, para 2022 se espera que este rubro supere los USD 2,84 millones y los días de cartera cierren en 87 días. La cartera relacionada, no es representativa en las operaciones de la empresa por lo que se espera que esta llegue máximo a USD 261 mil en el último año de proyección.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de MOSINVEST S.A., se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan superior a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor de un 85% en la porción corriente de acuerdo atribuido al incremento de la deuda de corto plazo con instituciones financieras y la porción corriente de la Segunda Emisión de Obligaciones.

No se prevé un aumento significativo en la propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado, las principales variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó el Emisor.

En lo que respecta al patrimonio de la empresa, sobresale que los aportes a futuras capitalizaciones por USD 250 mil se formalicen y se constituyan como capital social para el año 2023, aspecto que evidencia el compromiso de los accionistas con el fortalecimiento de la solvencia de la empresa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que se mantienen vigentes.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	11.752	12.927	14.220	15.642	17.206
Utilidad operativa (miles USD)	437	607	719	827	976
Utilidad neta (miles USD)	204	301	382	449	566
EBITDA (miles USD)	451,30	622,60	736,26	845,02	995,91
Deuda neta (miles USD)	861	1.259	1.219	968	777
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	36	(399)	36	374	193
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.097	2.133	2.346	2.581	2.839
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	511	1.026	823	1.242	927
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,88	0,61	0,89	0,68	1,07
Capital de trabajo (miles USD)	1.164	1.463	1.255	1.708	2.196
ROE	26,52%	28,11%	26,30%	23,60%	22,92%
Apalancamiento	5,03	3,72	2,85	2,10	1,60

Fuente: MOSINVEST S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- 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. Todo incremento en el precio de los vehículos sería trasladado al consumidor final, mitigando de esta forma este riesgo.

- 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 MOSINVEST S.A. 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.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales la propiedad, planta y equipo pueden verse afectados total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con varias compañías de seguros del mercado ecuatoriano ofreciendo cobertura sobre: equipo, vehículos, propiedades, entre otros.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar comerciales e inventarios. 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 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 por la calidad de los clientes, en su mayoría relacionados, y el adecuado seguimiento a la cartera.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con las pólizas de seguros que mantiene la empresa sobre estos activos.
- Los inventarios representan el 9,73% del total del activo de la empresa por lo que afectaciones sobre este rubro podrían impactar levemente sobre los resultados de la empresa. Además, MOSINVEST S.A. mantiene un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MOSINVEST S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 52,06 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,04% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones REB 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 no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía igualmente mantiene documentadas estas obligaciones adecuadamente con un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.500.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Conformar una fianza solidaria con el objetivo de garantizar la presente emisión de obligaciones, representada por GALARPLAN S.A.					
Destino de los recursos	El objeto es obtener financiamiento a través del mercado de valores, cuyo destino del uso de los recursos será el 30% para la cancelación de deuda de corto plazo a Instituciones del Sector Financiero y el 70% para capital de trabajo.					
Rescates anticipados	La presente emisión de obligaciones no considera rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión de obligaciones no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FuturoCapital S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FuturoCapital S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	MOSINVEST S.A. se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 85% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de MOSINVEST S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

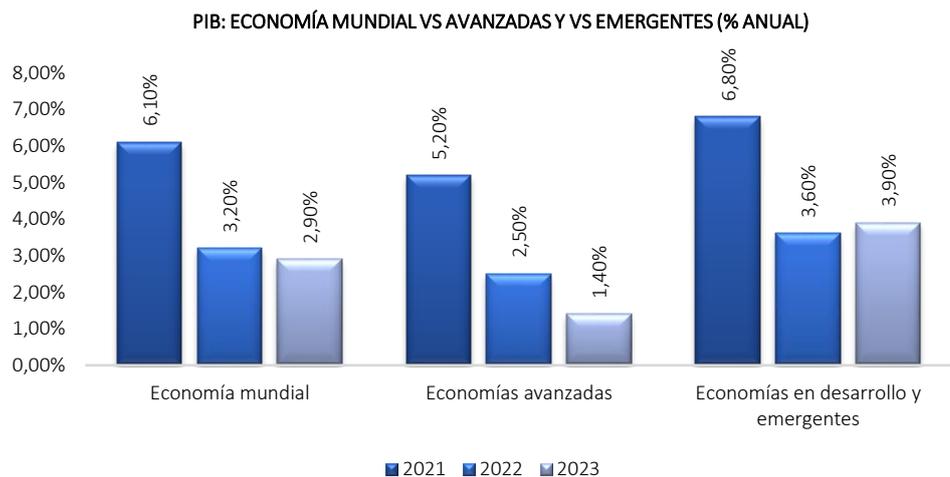
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación². Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación.



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una

¹ <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

² <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁵, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

PREVISIONES MUNDIALES



Fuente: FMI

⁴ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>
⁵ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)



FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones](#)

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



⁶ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 11% anual.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

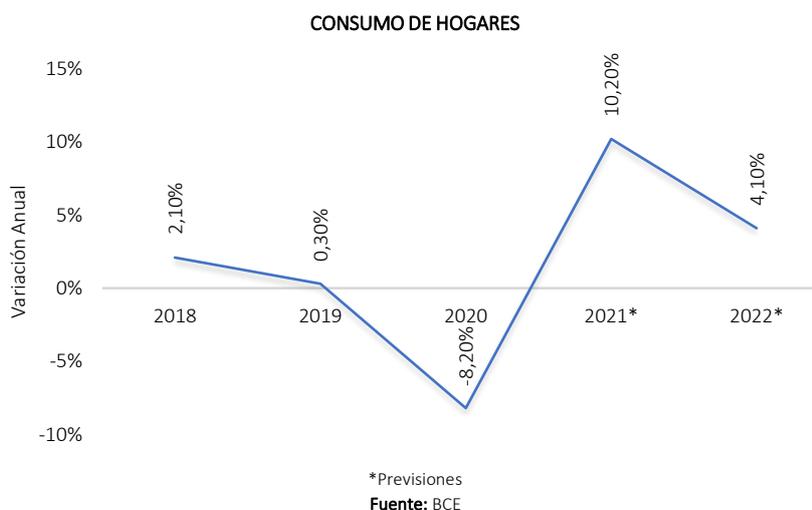
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2022	29.535	-0,2%	4,5%
Especies monetarias en circulación	junio 2022	18.549	0,6%	3,6%
Depósitos a la vista	junio 2022	10.900	-1,5%	6,2%
Liquidez total (M2)	junio 2022	71.385	0,3%	9,7%
Captaciones al plazo de la banca privada	junio 2022	40.930	0,7%	7,7%
Colocaciones de la banca privada	junio 2022	36.121	0,7%	18,1%
Reservas internacionales	junio 2022	8.584	4,9%	41,9%
Reservas bancarias	junio 2022	6.164	-2,8%	-17,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2022	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	agosto 2022	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	agosto 2022	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación

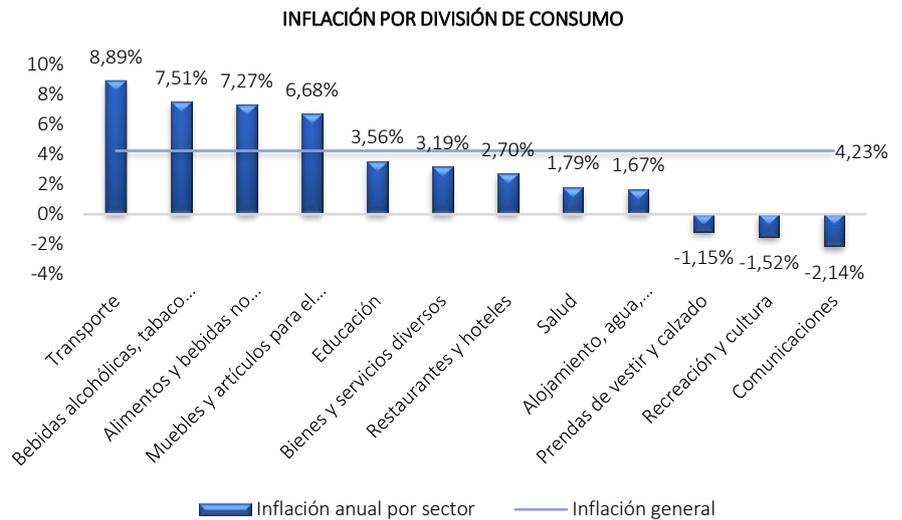
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	ABRIL 2021	ABRIL 2022
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

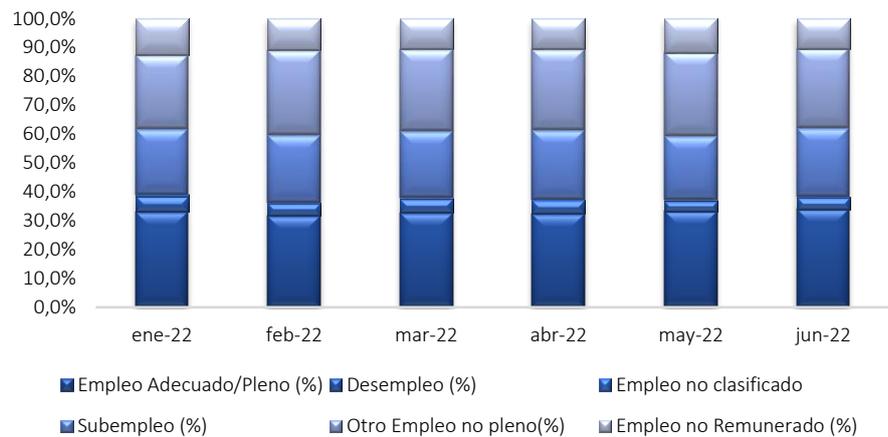
En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.

MERCADO LABORAL



Fuente: INEC

En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT-2021	IT-2022	
	Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138
Porcentaje del PIB	0,9%	1,1%	0,58%	0,93%	0,13%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 Contratos	130.000	Local 60%	15,7%	22,7%	10,7%	7,3%
		Extranjera 40%				

Fuente: BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE- MAY 21	ENE- MAY 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,2	2.870,7	1.699,3	1.692,7	
Exportaciones Totales	22.329,4	20.226,6	26.699,2	10.313,3	13.817,4	13,4%
Importaciones Totales	21.474,2	169,4	23.828,5	8.614	12.124,7	40,7%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de Ecuador en Luxemburgo⁷ debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,2%
Deuda pública (millones USD)	marzo 2022	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	marzo 2022	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	marzo 2022	14.428	-18,9%
Deuda externa (millones USD)	marzo 2022	46.222	2,20%

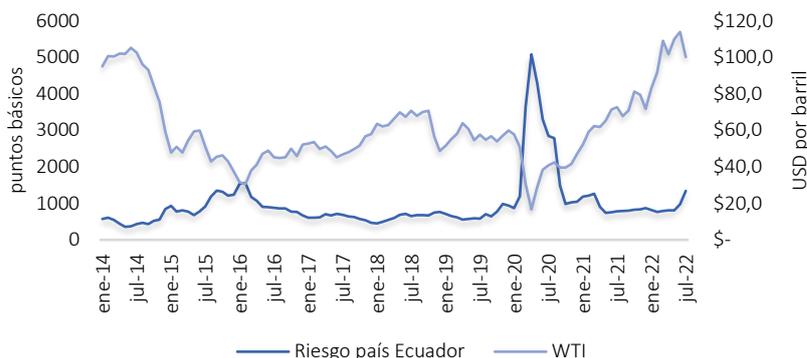
Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁸, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>

⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

RIESGO PAÍS VS EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente: JP Morgan

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB⁹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis

SECTOR AUTOMOTRIZ

CONTEXTO: El sector automotriz genera su mayor aporte a la economía desde la actividad comercial.

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: el comercio y la reparación de vehículos y motocicletas en primer lugar y la fabricación local de estos en un segundo plano. Del mismo

⁹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

modo, el mercado automotriz se divide tanto en vehículos livianos (estos incluyen automóviles, camionetas, SUV, etc.) y en vehículos comerciales (van, camiones, buses, etc.). Según las estadísticas de la Asociación de Empresas Automotores del Ecuador (AEADE), en 2021 se vendieron un total de 119.316 vehículos. En ese sentido, el mayor aporte desde esta industria hacia la economía ecuatoriana provino del sector comercial que representó aproximadamente 8,24% del PIB nacional, con un valor de USD 9.260 millones. Por otro lado, la fabricación de vehículos alcanzó un valor de USD 513 millones, que sumado a la actividad comercial representan un aporte del sector automotriz a la economía de USD 9.260 millones. Es decir, el sector automotriz en 2021 representó un 8,72% del PIB nacional (PIB de USD 106.166 millones)¹⁰. A nivel mundial, la industria automotriz alcanzó una facturación equivalente aproximada a 4% del PIB, con una tasa de crecimiento de 25% durante la última década.

El desarrollo del sector automotriz en Ecuador ha estado ligado al crecimiento de otras actividades conexas como la originación de cartera o factoring. Dentro del mercado ecuatoriano esta actividad surge en los años 90 y actualmente representa entre 1% y 2% del PIB, según la CORPEI. Sin embargo, frente a otras zonas, se puede observar que esta actividad aún mantiene una expansión modesta. A nivel mundial la compra de cartera es cercana a los USD 2,8 trillones, siendo Europa el continente que domina este mercado con 68% de participación.

La compra de cartera en el mercado nacional está representada por las instituciones financieras, especialmente los bancos privados, pero existen empresas especializadas en esta actividad, quienes la utilizan como insumo base para el giro del negocio, para lo cual, trabajan con empresas y concesionarios automotrices.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL: El sector automotriz ha experimentado a diferencia de otras actividades económicas una rápida recuperación en 2021.

A 2021, las estadísticas de la AEADE señalan que en Ecuador existen 2,4 millones de vehículos livianos (automóviles, SUVs y camionetas) y más de 350 mil vehículos comerciales (camiones, buses y vans), lo que implica un parque automotor de 2,7 millones de unidades (esta cifra no considere las motocicletas). La edad promedio de los vehículos fluctúa entre 1 y 10 años equivalente a 42% del total. Hay un 47% de vehículos que tienen entre 11 y 35 años, mientras que aquellos con mayor edad (+36 años en adelante) representaron 11% restante del parque automotriz. Pichincha y Guayas se destacan como aquellas provincias con mayor participación en el parque automotor, equivalente a 60%¹¹ de forma agregada.

Desde el año 2017, la importación de vehículos se ha incrementado debido al ingreso de nuevas empresas de origen asiático y europeo, quienes en conjunto participaron con un poco más de 60% del mercado. La firma de acuerdos comerciales ha favorecido a esta industria, a través, de la reducción en el costo de los aranceles a pagar. Este hecho se ha traducido en menores precios de venta y en una mayor oferta al público. Durante todo 2021, según las estadísticas de la Asociación de Empresas Automotores del Ecuador (AEADE), en 2021 se importaron 95.569 vehículos, correspondiente a un 83% del mercado, mientras que se ensamblaron 18.970 unidades que corresponden a 17% del mercado de vehículos. Estos números sumados a las existencias alcanzaron ventas totales de 119.316 unidades con una tasa de crecimiento de 39% con respecto al año 2020¹². En este 2022, de enero a marzo el país ya ha importado 28.026 unidades mientras que se ha ensamblado un total de 4.320 vehículos. El total de ventas en este período asciende a 32.075 unidades, lo que representa un incremento de 21,6% respecto al mismo período del año pasado.

La recuperación para 2022 se perfila similar a 2021, debido a que los problemas ocasionados por fallos en las cadenas de suministros a nivel internacional crean falta de inventario y también la caída en el poder adquisitivo que está experimentando la clase media por la reforma tributaria¹³. Según la AEADE, la recuperación del sector ha sido progresiva y, a su vez, se ha visto estimulada por la necesidad en los hogares de contar con una fuente de transporte segura ante los posibles contagios de COVID-19 en el transporte

¹⁰ PIB 2021 según el Banco Central del Ecuador (BCE)

¹¹ La diferencia del parque automotor (40%) se concentra en provincias como Tungurahua, Manabí, Imbabura, El Oro, Chimborazo, Loja y Los Ríos, entre las más relevantes. Datos de AEADE y SRI.

¹² AEADE, boletín mensual automotriz, enero 2022.

¹³ Según estimaciones realizadas por Keyword, empresa especializada en economía y política, en promedio un trabajador de clase media dejaría de percibir USD 79 mensuales.

público. Este factor ha impulsado nuevamente la comercialización de autos en el país que se espera pueda recuperarse en los próximos trimestres a los niveles de venta observados en 2018 y 2019.

Cabe destacar que la comercialización de vehículos eléctricos e híbridos ha empezado a tomar fuerza en el mercado nacional. Los vehículos eléctricos a septiembre de 2021 reportaron un pico de ventas con un total de 80 unidades, superando al promedio de 15 unidades por mes. Esta cifra se repitió en diciembre del mismo año. Los vehículos híbridos por su parte registraron un punto de inflexión al alza en las ventas durante el mes de diciembre de 2020 con un total de 256 unidades, cifra que al mes de noviembre de 2021 aumentó a 643 unidades. Hasta marzo de 2022 se han vendido un total de 1.405 vehículos híbridos.

La actividad comercial del sector automotriz como se destacó anteriormente representó en promedio 8,2% del PIB nacional, equivalente en términos nominales a USD 9.260 millones¹⁴. Dentro de esta actividad el sector automotriz es una de las actividades referentes, pero con un componente cíclico debido a que su comportamiento depende de la expansión o contracción de la economía. El acceso al crédito constituye una variable clave, en vista de que más de 70% de autos se comercializan mediante financiamiento. Entre enero y septiembre de 2021, la actividad de automotriz (fabricación, alquiler, venta, reparación, entre otras) reportó USD 1.991 millones¹⁵ en operaciones de crédito generados desde la banca privada, en más de 53.000 operaciones crediticias a nivel nacional. En los dos primeros meses de 2022, la banca privada entregó USD 388 millones en crédito para la compra de vehículos, según las últimas cifras disponibles de la Asociación de Bancos Privados de Ecuador (ASOBANCA). Eso equivale a un crecimiento de 14% en comparación con el volumen de crédito para ese segmento del primer bimestre de 2021.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: el sector automotriz creció en un 39% en ventas comparado con 2020](#)

El sector automotriz no cuenta con una desagregación específica para determinar el nivel de producción, debido a lo cual, para el análisis se ha considerado a la actividad comercial agregada para determinar la evolución obtenida, considerando que 80% de este sector corresponde a la actividad comercial y 20% al sector de la manufactura¹⁶.

Al cuarto trimestre de 2021 este sector reportó un crecimiento de 10% desde la caída por la pandemia en el mismo trimestre del año anterior, cifra que superó a la alcanzada por la economía que marcó una tasa de +8,4%, el resultado obtenido técnicamente se conoce como un efecto “rebote”¹⁷. La actividad comercial logró recuperar y superar los niveles previos a la pandemia a pesar de los efectos adversos por las medidas de confinamiento.



¹⁴ Respecto a un PIB estimado por el BCE de USD 106.166 millones.

¹⁵ Superintendencia de Bancos, reporte de volumen de crédito a septiembre de 2021.

¹⁶ Entre enero y septiembre de 2021, con base a datos de la AEADE, un total de 71.055 unidades fueron importadas, mientras que 11.943 unidades fueron ensambladas, bajo estos datos se calculó la participación de la industria comercial y manufacturera, que refieren una participación de 80% y 20%, respectivamente.

¹⁷ <https://www.bbva.com/es/pe/el-rebote-de-la-actividad-economica-peruana-estaria-sujeta-a-ciertas-condiciones/>

El aumento en la demanda de vehículos tipo SUVs ha sido uno de los factores que explican el mejor desempeño de esta actividad. Al cierre de 2021 las ventas de este segmento aumentaron en 53,3% respecto a 2020, seguida por camionetas con 52,2% anual, camiones 26,9% y automóviles con 22,9% anual.

El aumento en la oferta de vehículos de origen chino ha tenido un impacto significativo en el mercado local. La Cámara de Comercio Ecuatoriano-China mencionó que hasta noviembre de 2021 se alcanzaron 22.000 unidades vendidas. Con base a lo anterior, la participación de vehículos de origen chino representó 25,6% del mercado, explicado por factores como precios altamente competitivos y el equipamiento que poseen, estos argumentos son algunos de los que han permitido su rápido crecimiento, a lo que se suma una mayor red de concesionarios y talleres. Para el primer trimestre de 2022, la venta de vehículos chinos ya alcanza 36% del mercado.

El aumento del acceso al crédito es otra de las variables que ha favorecido la expansión de la actividad automotriz, según cifras de la ASOBANCA¹⁸ con corte a mayo 2022, se reportó que la cartera de crédito de la banca aumentó en 19,2% anual, mientras que, en el caso de las cooperativas de ahorro y crédito se incrementó 25,6%. Los mayores plazos y menores tasas de interés han sido algunos de los elementos que explicarían esta mayor colocación de crédito, cabe mencionar que, según la ASOBANCA cerca de 35% de los créditos destinados al consumo se orientan al sector automotriz de los segmentos nuevos y usados.

El índice de confianza al consumidor, ratio que evalúa el comportamiento y las expectativas de los compradores, reportado por el Banco Central del Ecuador (BCE) de forma mensual evidenció un crecimiento sostenido de su tendencia desde enero hasta diciembre de 2021, al pasar de 31,91 a 34,4 puntos¹⁹. A abril 2022 el índice se encuentra en un valor de 36,3 puntos. El sector comercial es justamente aquel que ha reflejado un mayor aumento, indicador que por tanto se relaciona con el incremento de las ventas que ha experimentado el sector.

[Recaudación de impuestos: en 2021, la recaudación por parte del sector automotriz aumentó en 18,94% anual](#)

La actividad automotriz, además de su alto impacto en la economía, guarda una especial importancia hacia el pago y recaudación de impuestos y tributos al Estado. Hasta el año 2020, la contribución de este sector fue cercana a 1% del PIB, tasa que en términos nominales representó USD 1.264 millones anuales. El impuesto al valor agregado y ad-valorem han explicado más de 56% del monto recaudado, seguido de otros tributos como: el impuesto a los vehículos motorizados, ICE, impuesto a la renta, ISD y otros menores, que en conjunto representaron un 44% restante.

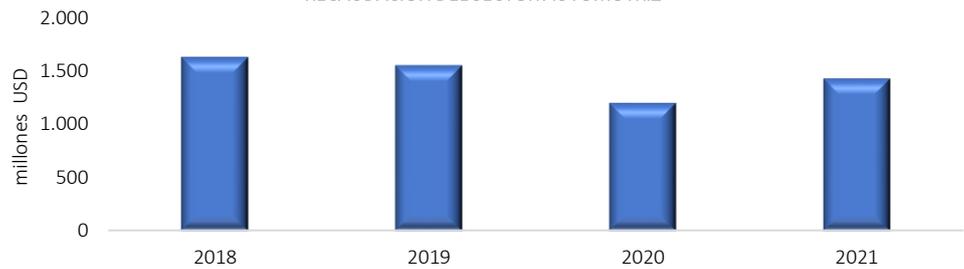
Al igual que la mayoría de los sectores económicos, la recaudación de la industria automotriz se vio afectada por la pandemia de la COVID-19. Las cifras del SRI y la SENAE reportaron durante ese año una disminución de 31,5% frente a 2019, explicado por la caída en las ventas de 35% anual, equivalente a 46.390 unidades menos²⁰. Pese a lo anterior, para 2021, el sector alcanzó los USD 1.432 millones recaudados, es decir, una variación anual de +18,9% frente a 2020, evidenciando un efecto rebote debido la recuperación en las ventas. Sin embargo, aún son inferiores a lo observado en 2019.

¹⁸ Asociación de bancos privados del Ecuador.

¹⁹ El indicador se mide sobre una base de 0 que se acumula en el tiempo, mientras mayor aumento presenta el indicador, implica que la confianza del consumidor y sus expectativas han crecido.

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/venta-vehiculos-caida-ecuador-pandemia/>

RECAUDACIÓN DEL SECTOR AUTOMOTRIZ



Fuente: SRI

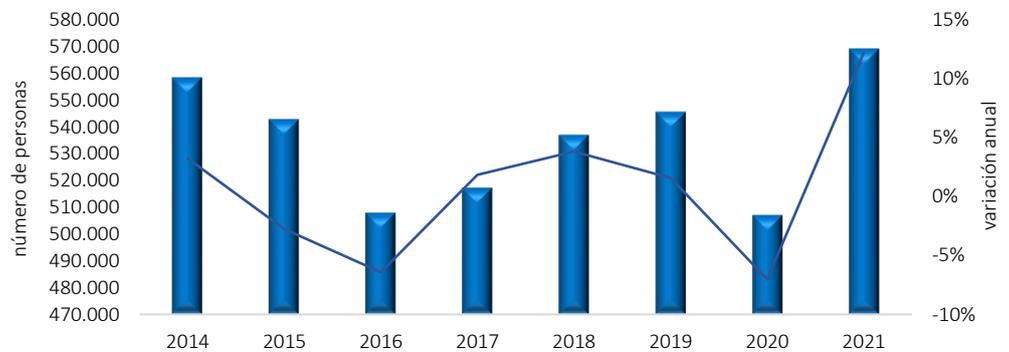
SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas y Empleo: a 2019 el sector automotriz empleo a más de 182 mil personas, un 93,4% corresponde a personas involucradas en la actividad comercial](#)

Toda la dinámica económica generada por el sector automotriz se distribuye en 3,745 empresas formales dedicadas al comercio y reparación de vehículos, así como a la fabricación de éstos. A 2019, el total de trabajadores del sector automotriz ascendió a 182.491 empleados, cifra compuesta por 171.118 personas involucradas en actividades comerciales, repartidas entre: mantenimiento de vehículos con 110.552 personas, venta de partes y piezas con 32.531 personas, venta de vehículos con 16.662 personas y venta y mantenimiento de motocicletas con 11.373 personas. En promedio, la industria automotriz representó alrededor de 35% del total de empleo generado en la actividad comercial.

Para el año 2021, el total de empleos del sector alcanzó los 155.943 puesto, de éstos, cerca de 22 mil fueron empleos en venta de vehículos, 87 mil en mantenimiento y reparación de vehículos, 33 mil en venta de autopartes y 11 mil en venta y mantenimiento de motocicletas.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO DE LA INDUSTRIA COMERCIAL



Fuente: SRI-SENAE

Para 2022, el BCE estima que la actividad comercial crecería en 2,8% anual, cifra que implicaría un crecimiento mayor al esperado para la economía en general (+2,5% anual)²¹. Con base a lo anterior, el sector automotriz experimentaría la necesidad de reactivar la fuerza laboral, especialmente en subactividades como la venta, reparación y el mantenimiento de vehículos, en los que se estima el mercado se expanda, considerando las ventas que experimentó el sector en los años previos.

[Ventas y exportaciones del sector: a 2021 la venta de vehículos presentó un efecto rebote al incrementar ventas en un 39% anual](#)

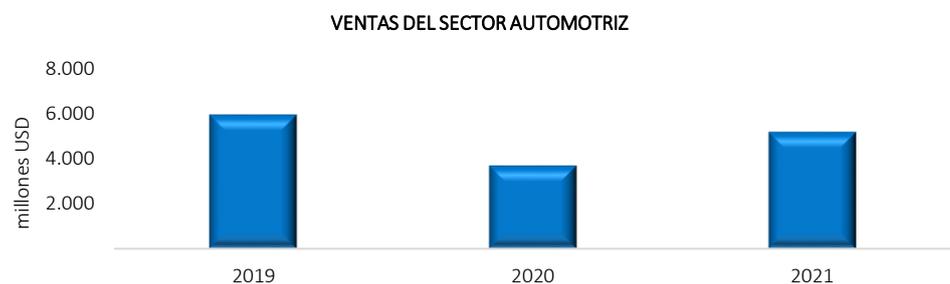
Con base a cifras publicadas por el SRI en 2021, las ventas del sector automotriz (comercialización y fabricación de vehículos y motocicletas) registraron un monto de USD 8.748 millones. El total de facturación

²¹ Previsión del BCE, de acuerdo con su informe denominado Prev Macro 2021.

del sector automotriz fue de USD 9.260 millones, lo cual significó un 35% más de lo facturado en 2020. Esta cifra todavía es menor a la de 2019 en un 9% ya que ese año se facturó USD 10.230 millones.

Las ventas correspondientes al comercio de vehículos han representado en promedio 94% de las ventas totales, mientras que aquellas correspondientes a la manufactura han representado 6% restante. Cabe señalar que, a partir de 2019, la participación del sector de fabricación de vehículos se ha ido reduciendo de forma progresiva desde una tasa de participación de 12% hasta un 6% antes descrito, lo que evidencia la pérdida de impulso que ha experimentado la subactividad de ensamblaje local.

Las unidades vendidas en el año 2021 alcanzaron las 119.316 unidades entre vehículos ensamblados (18.970), vehículos importados (95.569) y vehículos exportados (231). Cabe anotar que durante diciembre de 2021, debido a la falta de inventario, las ventas se redujeron hasta las 9.456 unidades. A marzo de 2022 se han vendido 28.026 vehículos importados y 4.320 ensamblados localmente. El total de ventas a marzo 2022 es de 32.075 unidades.



Fuente: SRI-SENAE

El crecimiento en la demanda, el aumento en el acceso a crédito vehicular y el proceso de vacunación se han convertido en algunos de los factores que han estimulado las ventas del sector automotriz ecuatoriano. Cabe mencionar, que gran parte de este resultado además obedeció a las ventas reprimidas en 2020 por efecto de la pandemia.

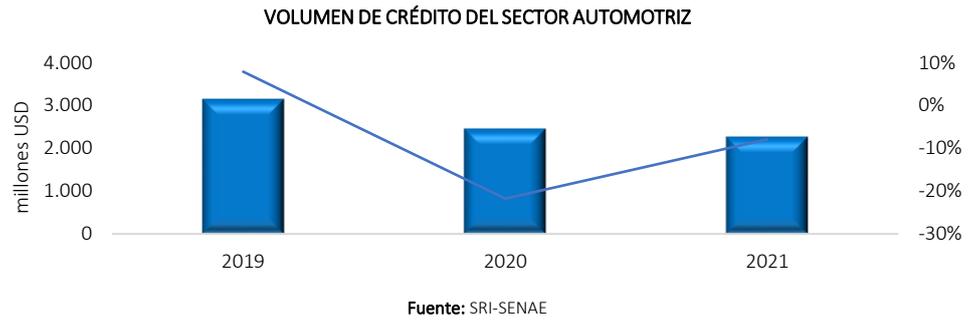
Por marca, la participación en las ventas de vehículos livianos estuvo liderada por Chevrolet (23,1%), seguido por KIA (16,8%) y Toyota (7,3%). En el caso de los pesados Hino es la marca de mayor participación en el mercado con 31,7%. Sin embargo, cabe mencionar que las marcas de origen chino en conjunto representaron 21% en de las unidades comercializadas en 2021, dando un salto importante frente a 2019, cuando la participación fue de 15%. Durante todo 2021 se mantuvo los 26 mercados de origen para la importación de vehículos hacia el Ecuador.

[Volumen de crédito: el sector automotriz reportó un volumen de crédito automotriz que sigue por debajo de los niveles prepandemia](#)

Las cifras de volumen de crédito²² publicadas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador con corte 2021 evidenciaron que la actividad automotriz demandó menos crédito frente al período prepandemia. Las cifras evidenciaron que el volumen de crédito desembolsado por la banca privada fue de USD 2.258 millones, es decir, USD 192 millones por debajo a la cifra alcanzada en el año previo (-8% anual).

Al analizar la información en términos anuales, se pudo identificar que la pandemia generó una reducción de más de un tercio del crédito colocado en 2019 (USD 3.133 millones). El resultado anterior, en parte, responde a la caída en el crédito requerido por talleres de mantenimiento, alquileres de vehículos, compra de partes y piezas, actividades que aún experimentan una recuperación modesta.

²² Corresponde a las cifras publicadas por la SB para los años 2019, 2020 y entre enero y septiembre de 2021.



El crecimiento en la venta vehicular en el mercado ecuatoriano durante 2021, pese al menor volumen de crédito que reportaron los bancos privados es explicado por el aumento del financiamiento directo que ofrecen las casas comerciales que según actores del mercado, permite aumentar los plazos de crédito hasta 7 años y reducir la cuota de entrada y la cuota mensual, permitiendo estimular las ventas. La entidad financiera con mayor otorgación de créditos en el año fue Produbanco S.A. (48%), seguido por Banco de Guayaquil S.A. (24,2%) y Banco Bolivariano C.A. (8,5%).

Complementario al crédito bancario, en el mercado ecuatoriano existe el crédito otorgado por empresas de financiamiento y las administradoras especializadas en el sector automotriz. Entre las más reconocidas se encuentran: Novacredit, CFC, Originarsa, Credisur, Finlink, entre otras. Estas compañías están dedicadas al negocio integral automotriz, que se especializan en la originación, compra y venta de cartera automotriz, sobre todo en el segmento comercial. Un ejemplo fue Novacredit, que en el año 2020 presentó una cartera titularizada por 171 operaciones de financiamiento de compra de vehículos, y una colocación cartera de USD 300 millones en más de 20.000 operaciones de crédito.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector automotriz ecuatoriano tradicionalmente ha estado constituido por grandes grupos económicos a través de la representación de marcas que han dominado el mercado. Sin embargo, con el crecimiento de China como socio estratégico para la región Latinoamericana, las relaciones con este país permitieron explotar e incrementar la oferta de productos más atractivos en cuanto a precio a través de economías de escala.

A lo anterior se ha sumado el auspicio y respaldo de varias firmas reconocidas en el mercado nacional a productos de origen asiático, que, junto al acceso a financiamiento, al acceso a repuestos y mantenimiento a través de una red de talleres, ha permitido que este segmento crezca en el país. Hace un par de años atrás, la falta de calidad, repuestos, respaldo técnico y tecnología eran algunas de las grandes barreras de entrada.

Desde la aprobación de la Resolución No. 025 del Comité de Comercio Exterior -COMEX que estableció un arancel de 0% para la importación de partes y piezas importadas (CKD) en proyectos nuevos, la industria china ganó mayor participación en el mercado automotor ecuatoriano, desplazando al sector ensamblador nacional. Anteriormente una de las mayores barreras de entrada dentro de este sector justamente era la elevada carga arancelaria. Sin embargo, desde 2018, según cifras del COMEX, China se constituyó como el principal origen de automóviles, así como partes y piezas con una participación de 19,2%, desplazando a Corea del Sur.

Pese a lo anterior la alta carga impositiva sigue siendo una barrera para el ingreso de nuevos competidores, cuyo efecto en algunos vehículos, según la CINAIE, conlleva a que el valor del vehículo en el mercado ecuatoriano se incremente hasta en un 40% en su precio de venta al público, lo que implica la necesidad de las empresas de contar con alta liquidez, una alta rotación de ventas y una participación estable en el mercado.

POSICIÓN COMPETITIVA

MOSINVEST S.A. compete con un total de 363 empresas activas que operan en el sector automotriz, siendo un mercado muy competitivo, entre las cuales alcanzó la posición 91 con base a los ingresos obtenidos al cierre de 2021 de acuerdo con la agrupación por CIUU realizada por la SCVS.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
General Motors Del Ecuador S.A.	490.672.000	232.060.000	140.304.000	3.189.000	2,27%
Aekia S.A.	269.622.071	209.166.106	120.913.786	4.294.924	3,55%
Maquinarias Y Vehículos S.A. Mavesa	178.253.319	262.055.679	126.086.049	170.013	0,13%
Importadora Tomebamba S.A.	191.788.233	207.357.718	60.131.009	4.358.759	7,25%
Automotores Y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	201.851.728	127.265.652	70.192.861	7.610.943	10,84%
MOSINVEST S.A.	8.420.939	3.495.114	571.646	28.659	5,01%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable históricamente con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas que ofrecen diferentes marcas en el sector automotriz.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

MOSINVEST S.A. tiene por objeto la venta al por mayor y menor de vehículos y camiones nuevos y seminuevos, ofreciendo variedad de marcas y modelos livianos y pesados a lo largo de las provincias del Ecuador.

AUMENTO DE CAPITAL

La Junta General de Accionistas de MOSINVEST S.A. resolvió aumentar el capital social hasta USD 181,1 mil con un total de 181.100 acciones e inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil el día 28 de junio de 2019 mediante número de repertorio 30.712.

REGISTRO MERCANTIL

El 19 de marzo de 2014, se inscribe en el Registro Mercantil de Guayaquil a la empresa MOSINVEST S.A., con el número 940.



ACTUALIDAD

MOSINVEST S.A. mantiene una amplia experiencia en el sector automotriz, ofreciendo variedad de marcas y modelos livianos y pesados y desarrollando alianzas locales para el desarrollo de posventa y vehículos usados.

GALARZAUTO S.A. – GALARMOBIL S.A.

MOSINVEST S.A. desde 2012 mantiene operaciones como accionista y administrador de Galarzauto S.A. concesionario con Kia y Galarmobil S.A. con Autolasa.

CONSTITUCIÓN

El 21 de febrero de 2014 se constituye MOSINVEST S.A., ante notario Trigésimo del Cantón Guayaquil, aprobada por la SCVS, mediante Resolución (SC-INC-DNASD-SAS-140001327).

Fuente: MOSINVEST S.A.

MOSINVEST S.A. pertenece a CORPORACIÓN GALARZA S.A., su misión es “Generar valor mediante un sistema que se adapta a la economía de nuestros clientes y la sociedad, para la adquisición de bienes, contando con el apoyo y talento de los mejores profesionales en esta rama”. Su visión es “Ser un referente, respetado y admirado como líder, con el objetivo de contribuir con un mejor estilo de vida de nuestros clientes”.

MOSINVEST S.A., cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas que se alinean a la CORPORACIÓN GALARZA S.A., su objetivo es promover la transparencia externa, asegurar la libre voluntad de la empresa, atraer recursos financieros a costos razonables, regular las relaciones entre Directorio, Administración, colaboradores, proveedores, clientes, auditores y terceros, promover la competitividad.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 181.100, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente y en la participación de los accionistas en la gestión de la compañía. La empresa mantiene USD 250 mil en aportes a futuras capitalizaciones que se encuentran en proceso de formalización.

MOSINVEST S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Galarza Martínez Herberth Rodrigo	Ecuador	179.289	99,00%
Mendieta Carriel Belén María	Ecuador	1.811	1,00%
Total		181.100	100,00%

Fuente: SCVS

MOSINVEST S.A. no mantiene participación en el capital de otras empresas, sin embargo, los accionistas del Emisor se encuentran vinculadas a otras empresas.

EMPRESAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Simonmotors S.A.S.	Galarza Martínez Herberth Rodrigo	Administración y Accionariado	Activa
Corporación Hermanos Galarza Internacional Galarcorp S.A.	Mendieta Carriel Belén María Galarza Martínez Herberth Rodrigo	Administración y Accionariado	Activa
Galarmobil S.A.	Galarza Martínez Herberth Rodrigo	Accionariado	Activa
Galarplan S.A.	Galarza Martínez Herberth Rodrigo Mendieta Carriel Belén María	Administración y Accionariado	Activa
Corporación Galarza Autogalarza S.A. Lapipette S. A. Galarzauto S.A.		Accionariado	Activa
Imperial Carrocerías Impear S.A. Galauto Grupo Automotriz Galarza Hermanos S.A. Stone S.A.	Galarza Martínez Herberth Rodrigo	Administración y Accionariado	Activa
		Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La Compañía es gobernada por la Junta General de accionistas, órgano supremo de la Compañía y administrada por el Presidente Ejecutivo, el Vicepresidente Ejecutivo y el Gerente General.

La Junta General de Accionistas se compone por los accionistas o sus representantes o mandatarios reunidos con el quórum y en las condiciones que la Ley, los reglamentos, las resoluciones obligatorias de la Superintendencia de Compañías y lo establecido en los Estatutos.

El Presidente Ejecutivo o Gerente General podrá convocar a Junta General Ordinaria una vez al año, dentro de los tres primeros meses posteriores a la finalización en el ejercicio económico de la Compañía. La Junta General de Accionistas se reunirá en cualquier tiempo previa convocatoria hecha en igual forma.

La administración de la compañía está a cargo de profesionales calificados con amplia trayectoria técnica, comercial y operativa. La empresa considera que su principal recurso son los colaboradores, quienes se encuentran capacitados para los cargos en los que se desempeñan, y comprometidos con la organización. A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un total de 25 colaboradores distribuidos entre las áreas operativas y administrativas.



Fuente: MOSINVEST S.A.

Comercial Galarza by MOSINVEST integrado por el Grupo Comercial Hermanos Galarza, está desarrollando Dealers Web en las tres ciudades más importantes del país, ofreciendo productos diferenciados a las tradicionales en donde la inversión en sistemas y marketing será fundamental.

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.

CORPORACIÓN GALARZA S.A. está conformada por empresas relacionadas, entre ellas se encuentra y se acoge a las medidas y políticas MOSINVEST S.A., las políticas de control interno, se encuentra liderado por el departamento de Recursos Humanos y sus funciones especiales es:

- Proteger los recursos de la Corporación
- Detectar y proteger a la Corporación de posibles amenazas operativas en el corto y largo plazo en el sector al que se desarrolla.
- Proponer y establecer procedimientos de mejora continua para la Corporación
- Avalar la eficiencia de las operaciones de los distintos departamentos que conforman la Corporación.
- Velar que todas las actividades de la Corporación estén alineadas y sigan los objetivos, misión y visión.
- Realizar correcciones a los errores presentados en el funcionamiento de cada una de las empresas que conforman CORPORACIÓN GALARZA S.A. y que puedan afectar a los objetivos del mismo.

A la fecha del presente informe, 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 entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. A diciembre 2022 MOSINVEST S.A. no registró operaciones vigentes como codeudor o garante. 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.

NEGOCIO

MOSINVEST S.A. realiza la compra y venta al por mayor y menor de vehículos livianos de marcas chinas, y ofrece servicios automotrices en general. Adicionalmente atiende ventas del Grupo Comercial Hermanos Galarza en Manabí, los Ríos y en un futuro en la Sierra y Oriente y en Guayaquil se enfoca en ventas online. Asimismo, atiende las ventas especiales del Estado como gestión de Galarmobil S.A. siendo una empresa relacionada. Al corte de información mantiene un total de 7 locales comerciales a nivel nacional.

La compañía se especializa en la distribución de las marcas:

- FAW es una empresa de origen chino es la primera empresa automotriz con gran trayectoria y experiencia en autos y camiones.
- JAC es una empresa de origen chino, siendo la más importante en Ecuador en los últimos 10 años en camiones, camionetas y furgonetas.

La compañía se enfoca en 5 líneas de negocio enfocados en el sector automotriz:

- Ventas al por mayor y menor de vehículos y camiones nuevos
- Compra y Venta de vehículos usados
- Gestión de ventas a entidades gubernamentales
- Gestión de crédito a corto y largo plazo
- Servicios automotrices en general

RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, MOSINVEST S.A. mantiene vigentes las siguientes pólizas de seguro.

RAMOS - PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	VIGENCIA
Robo y Asalto Fidelidad Responsabilidad Civil Dinero y Valores Incendio Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S.A.	01/04/2023

Fuente: MOSINVEST S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MOSINVEST S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones REB.

EMISIONES EMITIDAS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones-REB	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005936	400.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado el instrumento que ha mantenido MOSINVEST S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE EMISIONES	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones-REB	A	521	19	217.958

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 18 de octubre de 2022 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprobó la presente emisión de obligaciones por un monto de USD 1.500 millones

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.500.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Conformar una fianza solidaria con el objetivo de garantizar la presente emisión de obligaciones, representada por GALARPLAN S.A.					

Destino de los recursos	El objeto es obtener financiamiento a través del mercado de valores, cuyo destino del uso de los recursos será el 30% para la cancelación de deuda de corto plazo a Instituciones del Sector Financiero y el 70% para capital de trabajo.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Rescates anticipados	La presente emisión de obligaciones no considera rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión de obligaciones no contempla un contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FuturoCapital S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FuturoCapital S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	MOSINVEST S.A. se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 85% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se detalla a continuación en base al monto total colocado.

AMORTIZACIÓN CLASE A	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	124.950	33.750	158.700	1.375.050
2	124.950	30.939	155.889	1.250.100
3	124.950	28.127	153.077	1.125.150
4	124.950	22.505	147.455	1.000.200
5	124.950	19.693	144.643	875.250
6	124.950	16.882	141.832	750.300
7	124.950	14.070	139.020	625.350
8	124.950	11.259	136.209	500.400
9	124.950	8.448	133.398	375.450
10	124.950	5.636	130.586	250.500
11	124.950	2.825	127.775	125.550
12	125.550		125.550	-

Fuente: SCVS

La Garantía Específica consiste en una fianza solidaria por parte de Galarplan S.A. con el objeto de garantizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MOSINVEST S.A. hasta por un monto de USD 1.500.000, lo que brinda una cobertura total de la emisión, incluido los intereses que se generen.

Lo que conlleva a analizar la posición financiera de dicha compañía. Galarplan S.A., a octubre de 2022 contó con un monto de activos totales de USD 4,63 millones compuestos por cuentas por cobrar por USD 3,00 millones, inventarios por USD 320,69 mil y la diferencia en otros rubros con una menor participación. De igual manera, la compañía contó con pasivos por un monto de USD 4,38 millones compuestos principalmente por fondos acumulados de clientes por USD 2,11 millones, cuentas por pagar a proveedores y relacionadas USD 84,51 mil y la diferencia en otras cuentas por pagar. El patrimonio neto fue de USD 254,26 mil.

Galarplan S.A. a octubre 2022 mantiene USD 4,63 millones de activos libres de gravamen lo que evidencia la capacidad de la empresa para respaldar la emisión de MOSINVEST S.A.

MONTO MAXIMO A EMITIR

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 4,98 millones, de los cuales USD 4,93 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada a octubre de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 3,94 millones.

Se entiende como monto máximo: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2022)	MONTO (USD)
Activo Total	4.983.914
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	347
(-) Activos gravados	-
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	54.490
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	4.929.077
80 % Activos menos deducciones	3.943.262

Fuente: MOSINVEST S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de octubre de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,20 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “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 Segunda Emisión de Obligaciones de MOSINVEST S.A. así como de los valores que mantiene en circulación, representa 93,55% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2022 y 187,10% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2022)	MONTO (USD)
Patrimonio	830.839
200% Patrimonio	1.661.679
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	54.490
Nueva Emisión de Obligaciones	1.500.000
Total Emisiones	1.554.490
Total Emisiones/200% Patrimonio	93,55%

Fuente: MOSINVEST S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2019, 2020 y 2021 auditado por Sfaí Auditorías Integrales Integralaudit del Ecuador Cía. Ltda., estados financieros que no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizaron los Estados Financieros Internos con corte octubre 2021 y 2022.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

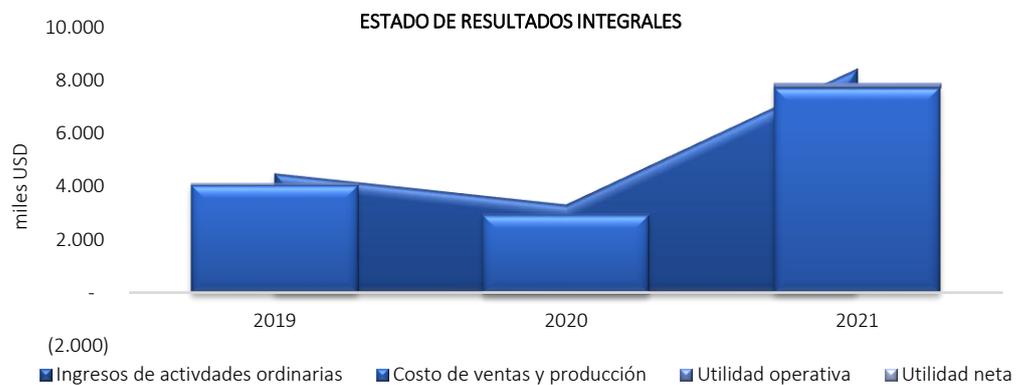
Los ingresos de MOSINVEST S.A. provienen principalmente de la comercialización de vehículos de las marcas JAC, CHERY, entre otras al público en general y en menor proporción por la venta de repuestos y otros. Durante el periodo 2019 – 2021 las ventas pasaron de USD 4,49 millones a USD 8,42 millones, el incremento en el último año se alinea al crecimiento del sector automotriz lo que brindó oportunidades a la empresa mediante la apertura de nuevos locales, hasta la presente fecha el emisor mantiene un total de 7 locales a nivel nacional y perspectivas de crecimiento en zonas estratégicas del país.

Más de un 97% de las ventas se han atribuido en los últimos tres años a la comercialización de vehículos, para octubre 2022 las ventas contabilizaron USD 10,22 millones siendo un 49,57% superiores a las reportadas en octubre 2021 producto de nuevas estrategias aplicadas por la administración.

COMPOSICIÓN DE VENTAS	2019	2020	2021
	REAL		
Vehículos	99,64%	99,32%	97,81%
Repuestos y otros	0,36%	0,68%	2,19%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021

El costo de venta tuvo una participación promedio de 90% sobre las ventas, mientras que para diciembre 2021 se ubicó en 92%. En octubre 2022 el costo de venta contabilizó USD 9,31 millones con una participación de 91% similar al comportamiento histórico.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021

La utilidad bruta registró una tendencia creciente, tanto en términos absolutos como relativos, al pasar de USD 448 mil en 2019 a USD 715 mil al cierre de 2021, comportamiento que se explica por el dinamismo de las ventas; para octubre 2022 esta alcanzó USD 909 mil. Desde un enfoque por segmentos el margen bruto de la línea de vehículos fue de 7% y repuestos un 53%.

Los gastos administrativos han fluctuado en relación con el comportamiento de los ingresos y por la necesidad de personal que ha requerido la empresa. En 2020 los indicadores financieros se vieron afectados por la coyuntura económica causada por la pandemia de COVID-19, en el caso de los gastos administrativos, la empresa optó por una estructura más liviana para de esta manera no comprometer los márgenes. A medida que se reactivaba la economía en el año 2021 el Emisor destinó mayores recursos para sueldos y

salarios, este rubro pasó de USD 117,14 mil (2020) a USD 151,55 mil (2021). En octubre 2022 se contabilizó USD 510 mil en gastos administrativos.

GASTOS ADMINISTRATIVOS	PORCENTAJE	PORCENTAJE	PORCENTAJE
	2019	2020	2021
Sueldos y Salarios	28,38%	30,24%	26,75%
Suministros, herramientas	3,19%	11,40%	11,39%
Honorarios Profesionales	1,21%	0,34%	10,85%
Mantenimiento y reparaciones	3,85%	5,70%	9,82%
Impuestos, contribuciones y otros	0,39%	2,47%	6,09%
Beneficios Sociales	6,26%	5,73%	4,61%
Arrendamientos Operativos	13,12%	14,62%	4,38%
Otros gastos	43,61%	29,50%	26,11%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021

En consecuencia, la utilidad operativa fluctuó durante el periodo de análisis al pasar de USD 27 mil a diciembre de 2020 y su posterior recuperación a fines de 2021 por USD 149 mil, sin embargo, en el año 2020 los resultados no fueron suficientes para cubrir el gasto financiero lo que ocasionó una pérdida en el año en mención. Para el cierre de diciembre 2021 la recuperación es notoria y la empresa cerró con una utilidad de USD 48 mil. Cabe destacar que los gastos financieros dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas por la compañía que se analizan en párrafos posteriores. Para octubre 2022 se reportaron beneficios operativos por USD 399 mil que descontando los gastos financieros de USD 139 mil permitieron alcanzar una utilidad antes de impuestos de USD 265 millones, monto superior al reportado en 2021 y que evidencia la recuperación paulatina de MOSINVEST S.A.

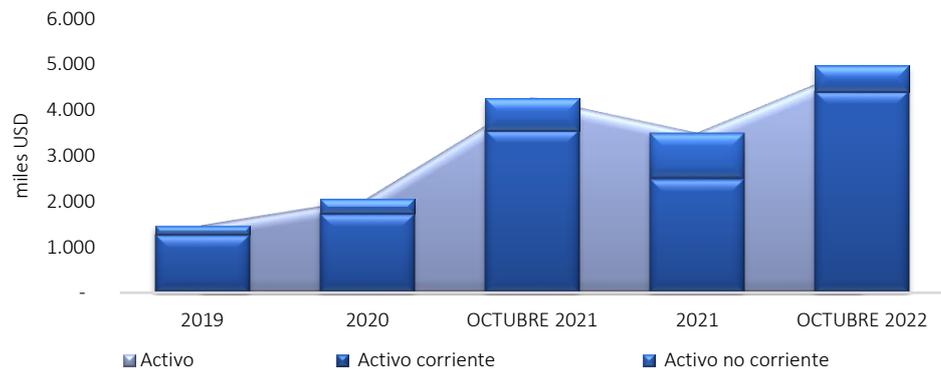
Para 2019 – 2021 el EBITDA de la compañía se ubicó en promedio en USD 85 mil y permitió una cobertura de los gastos financieros superior al 100%, excepto en 2020 (55%) a causa de la menor generación operativa por la pandemia. Para octubre 2022 el EBITDA alcanzó USD 409 mil y una cobertura holgada de 295%. Como consecuencia del desempeño mencionado, el ROE de MOSINVEST S.A. reportó un valor de 38% a la fecha de corte y se compara favorablemente frente a inversiones tradicionales.

CALIDAD DE ACTIVOS

Durante el periodo 2019 – 2021 el activo total de MOSINVEST S.A. ha presentado una tendencia creciente al pasar de USD 1,47 millones en diciembre 2019 a USD 3,50 millones al cierre de diciembre 2021 debido al incremento del negocio que implicó un crecimiento de la cartera de créditos e inventario. Para octubre 2022 el total del activo alcanzó USD 4,99 millones sustentado en un mayor nivel de cuentas por cobrar, el activo corriente representó un 88% del total.

MOSINVEST S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los adecuados niveles de efectivo y la composición actual de la deuda financiera. El índice promedio de liquidez que se mantuvo en los último tres años fue de 1,05 veces, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo y pago de obligaciones de diferentes tipos. Para octubre de 2022 el índice de liquidez asciende a 1,46 veces favorecido por una mayor caja y la amortización de deuda.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021; internos octubre 2021 - 2022

Las cuentas por cobrar a clientes representan créditos por ventas de vehículos, efectuadas con una cuota inicial pagada por el cliente, esta cuenta por cobrar se da de baja con la aprobación del crédito bancario a favor del cliente, el cual se otorga entre 30 a 90 días en promedio.

En los últimos tres años MOSINVEST S.A. registró un comportamiento creciente en cuentas por cobrar al pasar de USD 640 mil al cierre de diciembre 2019 a USD 2,93 millones en octubre 2022 y han representado cerca del 60% del activo total. El incremento de este rubro se alinea a la estrategia de abarcar un mayor mercado por parte de la administración.

En lo que respecta a la calidad de la cartera más de un 80% se concentra en por vencer lo que denota una adecuada cobrabilidad y una estructura de vencimientos que no supone un riesgo latente para la compañía. En lo que respecta a la cartera vencida un 9,64% se ubicó en plazos que van de 121 a 360 días y un 1,33% se ubicó en cartera que pasó a cobranza judicial ya que pasaron de los 121 días y son 5 operaciones. A la fecha de corte, se registró USD 20 mil por provisiones de cuentas por cobrar. Los días de cartera de crédito se han mantenido en 64 días promedio y en octubre 2022 fueron de 86 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	PARTICIPACIÓN OCTUBRE 2021	PARTICIPACIÓN OCTUBRE 2022
Por vencer	88,17%	92,77%
1-30 días	0,31%	0,19%
31-90 días	0,28%	0,17%
91-120 días	0,27%	0,17%
121-360 días	9,64%	5,89%
Cuentas por Cobrar Judicial	1,33%	0,81%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Estados Financieros Internos

MOSINVEST S.A. cuenta con diversidad de clientes ya sean personas naturales o jurídicas, así como financieras originadoras de cartera y empresas de la Corporación Galarza S.A. por lo que no se evidencia concentración de clientes que pueda afectar a los flujos del Emisor.

La cartera por cobrar con empresas relacionadas de MOSINVEST S.A. se ubicó en USD 290 mil en promedio en los últimos tres años, esta cuenta representa los valores por concepto de cartera adquirida originada en la venta de automotores. Esta cartera adquirida sirvió para financiar el aumento de capital de la empresa en el año 2019. A diciembre 2021 las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo incluían USD 257,75 mil por préstamos a accionistas que fueron canceladas durante el año 2022. Para octubre 2022, las cuentas por cobrar relacionadas fueron de USD 52 mil.

PRINCIPALES PARTES RELACIONADAS	TOTAL 2019 (USD)	TOTAL 2020 (USD)	TOTAL 2021 (USD)
Cuentas por Cobrar			
Stone S.A.	-	19.052	82.753
Galarplan S.A.	-	187.213	79.390

PRINCIPALES PARTES RELACIONADAS	TOTAL 2019 (USD)	TOTAL 2020 (USD)	TOTAL 2021 (USD)
Accionistas	140.980	67.438	699.623
Total cuentas por cobrar	140.980	273.703	861.766

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021

Los inventarios de MOSINVEST S.A. representaron a diciembre 2021 un total de 15 vehículos livianos de distintos modelos por USD 312,09 mil y USD 29,20 mil en suministros y repuestos destinados para la venta en el mercado nacional. En octubre 2022 los inventarios ascendieron a USD 485,04 mil y fueron un 65,02% mayores a los reportados en octubre 2021 (USD 293,92 mil). Los días de inventario se han ubicado en 20 días promedio y a la fecha de corte fueron de 16 días.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, esta se mantuvo estable entre 2019 - 2021, presentando cambios dado el efecto de la depreciación acumulada y alcanzando un monto promedio de USD 333 mil anuales. A diciembre 2021 se incluye USD 250 mil por la compra de un terreno ubicado en la parroquia Tarqui, este inmueble fue entregado por el accionista como aporte en especie para futura capitalización.

Durante el año 2020 se contempla la revalorización de terreno que mantiene la compañía, el lote se encuentra ubicado en la provincia de Los Ríos el cual se está acondicionando para un patio de exhibición, los importes relacionados con esta transacción se registran como construcciones en curso que a octubre 2022 contabilizaron USD 44 mil.

Otros activos tales como anticipos a proveedores, impuestos corrientes y otras cuentas por cobrar se han mantenido en niveles estables durante el periodo analizado y su dinamismo está ligado al desempeño de las ventas de cada año.

El indicador ROA se ha mantenido en alrededor el 1%, exceptuando el año 2020 debido a la pérdida reportada en ese año. En octubre 2022 este ratio se ubicó en 6%.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La estructura de pasivos de MOSINVEST S.A. ha mantenido un comportamiento creciente en los últimos tres años, de acuerdo con las necesidades de financiamiento de la compañía al pasar de USD 1,26 millones al cierre de 2019 a USD 2,91 millones a diciembre 2021 enfocados un 73% en la porción corriente, las principales fuentes de fondeo corresponden a obligaciones con entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores. Para octubre 2022 este rubro sumo USD 4,15 millones a causa de mayores necesidades operativas acordes al crecimiento del negocio.

El flujo de operación del Emisor ha sido negativo entre 2019 – 2021 debido a que la recuperación de cartera es más lenta en relación con los pagos que se realizan a los proveedores, por tal motivo MOSINVEST S.A. recurre a fondeo externo para cubrir parte de estas necesidades operativas y de inversión.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021; Internos octubre 2021 - 2022

MOSINVEST S.A. mantiene una relación sólida con sus proveedores mediante contratos de concesión que son renovados cada dos años. El Emisor es distribuidor del Grupo Roldan de las marcas JETOUR, JAC (camionetas, furgonetas y camiones), mientras que vehículos de la marca CHERY son distribuidos por Galarmobil S.A., los plazos promedios de crédito son entre 30 a 60 días, los cuales no devengan intereses.

PROVEEDORES (OCTUBRE 2022)	PARTICIPACIÓN
Ecuabeiben Cía. Ltda.	31,61%
Comercial Carlos Roldan Cía. Ltda.	36,07%
Galarmobil S.A.	21,46%
Varios proveedores	10,87%
Total	100,00%

Fuente: Estados Financieros Internos

Las cuentas por pagar a proveedores paso de USD 503 mil en diciembre 2019 a USD 1,41 millones en diciembre 2021 siendo esta la principal fuere de financiamiento para la empresa, el crecimiento de este rubro se alinea al crecimiento del negocio. Para octubre 2022 el endeudamiento con estos alcanzo USD 1,84 millones entre corto y largo plazo (44,41% del pasivo) con un plazo de pago de 41 días.

Históricamente, la deuda con instituciones financieras y empresas de *factoring* de MOSINVEST S.A. fue superior a USD 400 mil con leves fluctuaciones acorde a las necesidades operativas de cada periodo. A octubre 2022 este rubro alcanzó USD 1,05 millones y corresponde en su mayoría a préstamos con vencimientos inferiores a 360 días y sobregiros bancarios con diferentes instituciones bancarias. Cabe señalar, que la compañía se encuentra negociando nuevas líneas de crédito para el desarrollo de proyectos y capital de trabajo, sin embargo, por el costo de financiamiento que en promedio es de 11,05% la empresa se ha inclinado al financiamiento con el mercado de valores.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	TOTAL 2019 (USD)	TOTAL 2020 (USD)	TOTAL 2021 (USD)	OCTUBRE 2022 (USD)
Banco Amazonas S.A.		96.911	67.947	61.415
Banco Guayaquil S.A.	35.422	37.764		41.704
Banco Capital S.A.	218.471	360.508	222.467	127.273
Banco Pichincha C.A.			150.000	417.578
Oasis Factor Del Ecuador S.A.			67.141	18.158
Procapital Factoring			23.588	20.015
Cessio Factoring			54.336	82.992
Emisión De Obligaciones	99.746	133.479	95.574	
Rodrigo Galarza Martínez		4.172		
Sobregiros Bancarios	143.065			62.951
Factorplus S.A.				221.081
Total	496.704	632.834	681.053	1.053.167

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021; Internos octubre 2021 - 2022

MOSINVEST S.A. mantiene cuentas por pagar a empresas relacionadas que han mantenido un comportamiento creciente y registraron USD 330 mil a diciembre 2021 que constituyeron prestamos sin plazo de vencimiento establecido por parte de Galarplan S.A., a octubre 2022, solo se registró USD 120 mil en cuentas por pagar de largo plazo.

PRINCIPALES PARTES RELACIONADAS	TOTAL 2019 (USD)	TOTAL 2020 (USD)	TOTAL 2021 (USD)
Cuentas por Pagar			
Galarmobil S.A.	-	122.605	-
Galarplan S.A.	-	63.679	265.199
Soluciones Agiles Solagil S.A.	-	14.550	14.550
Stone S.A.	-	394	50.195
Accionistas	14.151	4.172	-
Total Cuentas por Pagar	14.151	205.400	329.944
Total	155.131	479.103	1.191.710

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019 – 2021

Las obligaciones con el Mercado de Valores registraron una tendencia decreciente debido a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones REB que registró un saldo vigente por USD 54,49 mil para octubre 2022 y representó un 1,31% del pasivo.

El servicio de la deuda compuesto por pagos y/o renovaciones de los vencimientos anuales más los pagos de los intereses alcanzó un monto de USD 472 mil a diciembre 2021 y fue cubierto sin inconvenientes por parte del Emisor. Para octubre 2022, este indicador contabilizó USD 506 mil.

Los anticipos a clientes representan valores recibidos por venta de vehículos, los cuales se registran en esta cuenta mientras las entidades bancarias aprueban el crédito a los clientes. Una vez se aprobado el crédito se reconoce la venta y se da de baja a estos anticipos. En octubre 2022 se contabilizó USD 464 mil en esta cuenta.

El apalancamiento de la compañía fue de 5,63 veces en promedio durante el periodo de estudio (5,0 veces a octubre 2022) lo que refleja un nivel de endeudamiento de acuerdo con el apetito de riesgo de la compañía.

El patrimonio de MOSINVEST S.A. creció entre 2019 – 2021 al pasar de USD 218 mil a USD 572 mil debido a los resultados positivos de cada periodo y en el último año por un aporte del accionista sobre un terreno adquirido en el año 2021 por USD 250 mil. Para octubre 2022 este comportamiento se mantuvo una mayor utilidad, con ello, el patrimonio alcanzó USD 831 mil.

El patrimonio se compone en su mayoría por el capital social (USD 181 mil) y aportes a futuras capitalizaciones (USD 250 mil), superávit por revaluación (USD 118 mil) rubros que no presentaron variaciones durante el periodo de estudio.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía en el lapso inmediatamente anterior, en el comportamiento histórico de los principales índices y en las proyecciones del emisor para los próximos años las que se sometieron a un escenario conservador. Debe considerarse que se ha producido un incremento mundial en la inflación lo que constituye un factor exógeno para el Ecuador lo que se tomó en cuenta como una premisa adicional.

En este sentido se consideró una recuperación progresiva en los ingresos debido a la reactivación del sector y a la implementación de las estrategias comerciales. Las proyecciones consideran una recuperación en el volumen de venta a niveles prepandemia, en consecuencia, se estima un crecimiento de los ingresos de 40% para 2022, en línea con el desempeño interanual observado y de 10% para 2023 – 2026. En lo referente al costo de ventas se espera una proporción de 91% sobre las ventas para el cierre de 2022 y después de ello se mantenga en alrededor un 90%.

Cuenta	PREMISAS Criterio	OCTUBRE	2022	2023	2024	2025	2026
		2022					
Ingresos de actividades ordinarias	Porcentaje de crecimiento	12.265	40%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Costo de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	91%	91%	90%	90%	90%	90%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	86	87	81	81	81	81
Inventarios	Días de inventarios	16	16	21	21	21	21
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	41	41	45	45	45	45
Cuentas por pagar (LP)	Porcentaje sobre Costo Ventas	5%	5%	1%	1%	1%	1%

Elaboración: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Se estima que los gastos de administración crecerán por el proceso inflacionario y estarán impulsados por el dinamismo de las unidades comercializadas, se estima un crecimiento de un 10% para el año 2022 – 2023 y posterior a ello incrementos cercanos a un 3%. Los gastos financieros corresponden a la proyección de la estructura de pasivos que se analiza posteriormente, sin que se esperen impactos significativos en la tasa de interés, además incluye el gasto financiero correspondiente a las operaciones de *factoring*.

En consecuencia, los resultados operativos del periodo proyectado serían superiores a USD 400 mil que sumados a la depreciación generan un EBITDA promedio de USD 730 mil hasta el año 2026, valor que permitiría cubrir con holgura los gastos financieros y pagar la totalidad de la Primera Emisión de Obligaciones

REB y la nueva Emisión de Obligaciones. Tomando en cuenta lo señalado, la proyección indica que la empresa podría tener beneficios netos superiores a los USD 200 mil anuales entre 2022 – 2026.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada se espera que vaya incrementando, para 2022 se espera que este rubro supere los USD 2,84 millones y los días de cartera cierren en 87 días. La cartera relacionada, no es representativa en las operaciones de la empresa por lo que se espera que esta llegue máximo a USD 261 mil en el último año de proyección.

El rubro de inventarios mantendrá un valor medio de USD 725 mil manteniendo coherencia con el comportamiento que muestra la empresa durante el 2021 y con las proyecciones de crecimiento para los siguientes años. Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una estructura de cuentas por pagar estable y con valores de deuda coherentes con lo acostumbrado. Las proyecciones realizadas contemplan la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones REB, así como nuevos préstamos con entidades financieras de acuerdo con la política de endeudamiento de la compañía.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de MOSINVEST S.A., se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan superior a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor de un 85% en la porción corriente de acuerdo atribuido al incremento de la deuda de corto plazo con instituciones financieras y la porción corriente de la Segunda Emisión de Obligaciones.

No se prevé un aumento significativo en la propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado, las principales variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó el Emisor.

En lo que respecta al patrimonio de la empresa, sobresale que los aportes a futuras capitalizaciones por USD 250 mil se formalicen y se constituyan como capital social para el año 2023, aspecto que evidencia el compromiso de los accionistas con el fortalecimiento de la solvencia de la empresa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que se mantienen vigentes.

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, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de MOSINVEST S.A., 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 MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	OCTUBRE 2021	OCTUBRE 2022
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVO	1.474	2.057	3.495	4.274	4.984
Activo corriente	1.274	1.725	2.498	3.552	4.405
Efectivo y equivalentes al efectivo	92	192	30	223	129
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	640	783	1.326	1.898	2.929
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	141	274	456	156	52
Otras cuentas por cobrar	50	86	55	428	73
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	(10)	-	(20)
Inventarios	240	186	341	294	485
Otros activos corrientes	111	206	300	553	756
Activo no corriente	200	332	997	722	579
Propiedades, planta y equipo	73	73	76	76	88
Terrenos	128	247	497	247	497
Construcciones en curso	18	36	36	36	44
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(20)	(31)	(43)	(41)	(54)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	405	238	-
Activo intangible	-	-	-	-	4
Otros activos no corrientes	1	7	26	166	0
PASIVO	1.256	1.764	2.923	3.998	4.153
Pasivo corriente	1.165	1.521	2.702	3.749	3.013
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	503	663	1.407	1.829	1.261
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	14	205	330	194	4
Obligaciones con entidades financieras CP	316	371	415	437	1.015
Obligaciones emitidas CP	100	38	54	2	54
Anticipo de clientes CP	130	-	282	846	464
Provisiones por beneficios a empleados CP	26	46	53	53	53
Otros pasivos corrientes	75	197	161	389	163
Pasivo no corriente	91	243	221	248	1.140
Obligaciones con entidades financieras LP	91	37	180	-	39
Obligaciones emitidas LP	-	95	41	108	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	120
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	292
Otros pasivos no corrientes	-	110	-	140	690
PATRIMONIO NETO	218	293	572	277	831
Capital suscrito o asignado	181	181	181	181	181
Reserva legal	2	2	2	2	2
Aportes para futuras capitalizaciones	0	0	250	0	250
Ganancias o pérdidas acumuladas	16	34	(9)	(9)	15
Ganancia o pérdida neta del periodo	19	(43)	29	(16)	265
Otras cuentas patrimoniales	-	118	118	118	118

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
ACTIVO	4.647	5.054	5.594	5.901	6.419
Activo corriente	4.055	4.466	5.042	5.365	5.901
Efectivo y equivalentes al efectivo	110	105	106	158	223
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.840	2.909	3.199	3.519	3.871
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	55	56	50	131	261
Otras cuentas por cobrar	73	58	46	37	30
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Inventarios	475	679	747	821	903
Otros activos corrientes	522	680	913	718	632
Activo no corriente	592	588	552	536	518
Propiedades, planta y equipo	91	93	112	114	116
Terrenos	497	497	497	497	497
Construcciones en curso	45	54	16	17	17
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(57)	(72)	(89)	(107)	(128)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-	-
Activo intangible	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	16	16	16	16	16
PASIVO	3.876	3.982	4.140	3.998	3.950
Pasivo corriente	2.890	3.003	3.787	3.657	3.706
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.218	1.454	1.600	1.760	1.936
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4	15	120	-	-

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
Obligaciones con entidades financieras CP	891	239	700	850	950
Obligaciones emitidas CP	41	500	500	126	-
Anticipo de clientes CP	536	589	648	713	642
Provisiones por beneficios a empleados CP	54	56	62	65	59
Otros pasivos corrientes	147	149	157	144	119
Pasivo no corriente	986	979	353	340	245
Obligaciones con entidades financieras LP	39	-	-	150	50
Obligaciones emitidas LP	-	625	126	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	120	120	-	-	-
Anticipo de clientes LP	292	117	99	50	40
Otros pasivos no corrientes	535	116	128	141	155
PATRIMONIO NETO	770	1.072	1.454	1.903	2.469
Capital suscrito o asignado	181	431	431	431	431
Reserva legal	2	22	52	91	136
Aportes para futuras capitalizaciones	250	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	15	199	470	814	1.218
Ganancia o pérdida neta del periodo	204	301	382	449	566
Otras cuentas patrimoniales	118	118	118	118	118

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	OCTUBRE 2021	OCTUBRE 2022
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	4.493	3.328	8.382	6.834	10.221
Costo de ventas y producción	4.045	2.914	7.706	6.271	9.312
Margen bruto	448	414	676	563	909
(-) Gastos de administración	(401)	(387)	(566)	(499)	(510)
Utilidad operativa	47	27	110	63	399
(-) Gastos financieros	(18)	(70)	(92)	(80)	(139)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	39	-	4
Utilidad antes de participación e impuestos	29	(43)	56	(16)	265
(-) Participación trabajadores	(4)	-	(8)	-	-
Utilidad antes de impuestos	25	(43)	48	(16)	265
(-) Gasto por impuesto a la renta	(6)	-	(19)	-	-
Utilidad neta	19	(43)	29	(16)	265
EBITDA	58	38	122	73	409

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias	11.752	12.927	14.220	15.642	17.206
Costo de ventas y producción	10.694	11.634	12.798	14.078	15.485
Margen bruto	1.058	1.293	1.422	1.564	1.721
(-) Gastos de administración	(620)	(685)	(703)	(738)	(745)
Utilidad operativa	437	607	719	827	976
(-) Gastos financieros	(152)	(199)	(191)	(200)	(174)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	35	65	71	78	86
Utilidad antes de participación e impuestos	320	473	600	704	888
(-) Participación trabajadores	(48)	(71)	(90)	(106)	(133)
Utilidad antes de impuestos	272	402	510	599	754
(-) Gasto por impuesto a la renta	(68)	(100)	(127)	(150)	(189)
Utilidad neta	204	301	382	449	566
EBITDA	451	623	736	845	996

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	204	301	382	449	566
Depreciación/provisiones	14	15	17	18	20
Cambios en clientes	(1.514)	(69)	(291)	(320)	(352)
Cambios en clientes relacionados	807	(1)	6	(80)	(131)
Cambios en inventarios	(134)	(203)	(68)	(75)	(82)
Cambios en otros activos	(220)	(143)	(222)	204	93
Cambios en proveedores	345	(182)	157	173	190
Cambios en otros pasivos	533	(117)	55	5	(112)
Flujo Actividades de Operación	36	(399)	36	374	193
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
	-	-	-	-	-

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO				
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	(24)	(11)	19	(3)	(2)
Cambios en otras inversiones	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Inversión	(24)	(11)	19	(3)	(2)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-	-	-	-	-
Pago / Refinanciación créditos	335	(691)	461	300	-
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	(54)	1.084	(500)	(500)	(126)
Pago / Refinanciación créditos con tercero	-	-	-	-	-
Cambios Patrimonio	(6)	-	0	-	-
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas/relacionadas	(206)	11	(15)	(120)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	69	405	(54)	(320)	(126)
Saldo Inicial de Efectivo	30	110	105	106	158
Flujo del período	81	(5)	1	51	65
Saldo Final de efectivo	110	105	106	158	223

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2021	OCTUBRE 2022
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
MÁRGENES										
Costo de Ventas / Ventas	90%	88%	92%	91%	90%	90%	90%	90%	92%	91%
Margen Bruto/Ventas	10%	12%	8%	9%	10%	10%	10%	10%	8%	9%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	1%	1%	4%	5%	5%	5%	6%	1%	4%
LIQUIDEZ										
Capital de trabajo (miles USD)	109	204	(205)	1.164	1.463	1.255	1.708	2.196	(198)	1.392
Prueba ácida	0,89	1,01	0,80	1,24	1,26	1,13	1,24	1,35	0,87	1,30
Índice de liquidez	1,09	1,13	0,92	1,40	1,49	1,33	1,47	1,59	0,95	1,46
SOLVENCIA										
Pasivo total / Activo total	85%	86%	84%	83%	79%	74%	68%	62%	94%	83%
Pasivo corriente / Pasivo total	93%	86%	92%	75%	75%	91%	91%	94%	94%	73%
EBITDA / Ventas	1%	1%	1%	4%	5%	5%	5%	6%	1%	4%
EBITDA / Gastos financieros	315%	55%	132%	297%	312%	386%	422%	572%	91%	295%
Años de pago con EBITDA (APE)	7,08	9,16	5,41	1,91	2,02	1,66	1,15	0,78	3,71	1,99
Años de pago con FLE (APF)	(1,1)	(3,5)	(3,4)	24,1	(3,2)	33,8	2,6	4,0	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(74)	294	472	511	1.026	823	1.242	927	282	506
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,79)	0,13	0,26	0,88	0,61	0,89	0,68	1,07	0,26	0,81
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	5,76	6,02	5,11	5,03	3,72	2,85	2,10	1,60	14,45	5,00
ENDEUDAMIENTO										
Deuda financiera / Pasivo total	40%	31%	24%	25%	34%	32%	28%	25%	14%	27%
Deuda largo plazo / Activo total	6%	6%	6%	1%	12%	2%	3%	1%	3%	1%
Deuda neta (miles USD)	409	350	657	861	1.259	1.219	968	777	324	978
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	377	305	260	2.097	2.133	2.346	2.581	2.839	363	2.153
RENTABILIDAD										
ROA	1%	-2%	1%	4%	6%	7%	8%	9%	0%	6%
ROE	8%	-15%	5%	27%	28%	26%	24%	23%	-7%	38%
EFICIENCIA										
Días de inventario	21	23	16	16	21	21	21	21	14	16
Días de cartera CP	51	85	57	87	81	81	81	81	83	86
Días de pago CP	45	82	66	41	45	45	45	45	87	41

DESCRIPCIÓN

Deuda Neta = Deudas con Costo (-) Efectivo y equivalentes de Efectivo
 FLE = Flujo de Actividades de Operación
 APE = Deuda Neta / EBITDA
 APF = Deuda Neta / FLE
 SD = Pagos de Capital + Pagos de Intereses- Efectivo
 DSCRC = (Utilidad Operativa + Depreciación) / Servicio Deuda

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS 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/>

GLOBAL RATINGS 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 GLOBAL RATINGS 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. GLOBAL RATINGS 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, GLOBAL RATINGS 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. GLOBAL RATINGS 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 calificadoradora 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.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	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.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 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.
INSTRUMENTO	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. 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.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	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. 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.
200% PATRIMONIO	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.

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.