

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISION DE OBLIGACIONES – CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 070/2020, del 19 de junio de 2020

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán

roberto.jordan@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., es una empresa que diseña, fabrica y comercializa soluciones para el transporte de personas y carga de mercancías como carrocerías y furgones, actualmente la empresa se identifica como una de los principales fabricantes de carrocerías para autobuses tipo urbanos, interprovinciales y escolares.

Cuarta Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00006834, emitida el 03 de agosto de 2018.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 070/2020, del 19 de junio de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA-” (Doble A menos)** a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – CARROCERIAS BUSCAR S KARINA BUSKARINA S.A., por un monto de dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. cuenta con una larga trayectoria, que le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. se ha esmerado en crear valor agregado en cada proceso, mediante el uso de tecnología conforme las exigencias regionales y eco-ambientales.

- La empresa se encuentra en la clasificación industrial uniforme en la División C2920.01: “La compañía tendrá por objeto dedicarse a la fabricación, venta y exportación de toda clase de carrocERías, etc.”
- Las ventas de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., presentaron una tendencia decreciente entre los años 2016 y 2017 (USD 4,80 millones a USD 4,60 millones), debido a que en el año 2016 se registraron facturas que debían ser declaradas en el 2017. Para el año 2018, los ingresos de la compañía crecieron de manera significativa (84,40% frente a lo reportado en su similar de 2017), hasta registrar una suma de USD 8,47 millones, lo que se atribuye a las inversiones en planta que la compañía ha realizado para poder atender tanto la demanda existente como incrementar el número de unidades vendidas. Sin embargo, para diciembre de 2019 las ventas de la empresa decrecieron en un 26,87% en relación a 2018, registrando un total de USD 6,20 millones, debido a la recesión económica que atraviesa el país. Para abril de 2020, las ventas de la compañía reflejaron un importante decremento del 85,33% respecto a abril de 2019 al sumar USD 0,40 millones (USD 2,71 millones en abril de 2019), debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en todas las líneas de negocio por parte de la compañía.
- Los costos de ventas y gastos operativos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, esto generó un margen operativo positivo para todos los periodos analizados, mismo que pasó de 5,88% de los ingresos en el año 2016 a 13,64% de los ingresos al cierre de 2019. Para abril de 2020, su margen operativo representó el 9,04% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2019 (1,22% de los ingresos), debido a la contracción de sus costos.
- Después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la compañía arrojó utilidad neta creciente, dado que de USD 0,15 millones (3,08% de las ventas) en el año 2016, ascendió a USD 0,39 millones (4,60% de los ingresos) en el año 2018, como efecto de mayores ventas, así como de un mejor control en sus costos de ventas; no obstante, en el 2019 la empresa registró una utilidad neta de USD 0,00. Para abril de 2020, la compañía registró una pérdida al final del periodo que significó un -6,82% de los ingresos, debido a la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento automotriz en general, además del confinamiento y suspensión de actividades producto del COVID-19. No obstante, la empresa retomó operaciones el mes junio y espera poder contactarse con los potenciales clientes y retomar negociaciones.
- CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., muestra un EBITDA (acumulado) creciente, es así que pasó de USD 0,34 millones (7,05% de las ventas) en 2016 a USD 0,97 millones (15,70% de los ingresos) en 2019, lo que evidencia la capacidad de generar flujos propios para cubrir sus obligaciones. Al 30 de abril de 2020, el EBITDA (acumulado) de la compañía registró un importante incremento con relación a abril de 2019, ya que pasó de USD 0,06 millones (2,46% de los ingresos) a USD 0,08 millones (20,70% de los ingresos), lo que obedece a una reducción de sus ingresos, más no por una mayor generación de recursos propios.
- Los activos de BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., mostraron una tendencia general creciente, es así que pasaron de USD 2,76 millones en 2016 a USD 10,11 millones en 2019 y USD 10,13 millones en abril 2020, como efecto del aumento de sus cuentas por cobrar e inventarios; siendo estos, los de mayor representación dentro del total de activos.
- Al analizar la antigüedad de la cartera, al 30 de abril de 2020, se determinó que el 75,68% correspondió a cartera por vencer y el restante 24,32% a cartera vencida.
- A partir del año 2017, el financiamiento del pasivo total sobre el activo fue decreciente, es así que pasó de 80,72% de los activos en ese año a 74,62% en 2019; recuperándose imperceptiblemente en abril de 2020 a 74,94% del total de activos; estas variaciones obedecen a la mayor velocidad de crecimiento de los activos.
- Para abril de 2020, la deuda financiera alcanzó USD 3,08 millones y financió el 30,38% de los activos. Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario, tarjeta de crédito y la presente emisión de obligaciones.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado, dado que pasó de USD 0,99 millones (32,83% de los activos) en el 2016 a USD 2,57 millones (25,38% de los activos) en el año 2019; sin embargo, para abril de 2020 el patrimonio decrece levemente, llegando a totalizar un monto de USD 2,54 millones (25,06% de los activos), este decrecimiento registrado en el último periodo fue provocado por la pérdida registrada por la empresa.
- El capital social se mantuvo constante hasta el año 2017, con un monto de USD 35.000,00, el cual financió un 0,60% de los activos, no obstante, a partir del año 2018 se evidenciaron incrementos en el mismo, pues luego de registrar USD 0,54 millones (7,59% de los activos) en ese año, pasó a un monto de USD 1,50 millones en 2019 y abril de 2020, y financió el 14,84% y 14,81% respectivamente.

- El crecimiento del patrimonio, acompañado con las variaciones del pasivo, permite que el nivel de apalancamiento de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se presente creciente hasta el año 2017, sin embargo, a diciembre de 2018 este decreció hasta ubicarse en 3,77 veces y llegó hasta 2,94 veces en diciembre de 2019 (2,99 veces en abril de 2020); no obstante, se evidenció que las operaciones de la compañía están siendo financiadas en mayor proporción por recursos de terceros.
- CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, manteniendo al mínimo recursos líquidos improductivos.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., celebrada el 23 de marzo de 2018, aprobó que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Largo Plazo con garantía general, por un monto de hasta USD 2,00 millones.
- Con fecha 11 de mayo de 2018, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. como Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas Y PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como Agente Colocador, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A.
- Con fecha 22 de agosto de 2018, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase A, determinando que hasta el 16 de noviembre de 2018 logró colocar la suma de USD 774.882,00; es decir, el 38,74% del monto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 2,00 millones).
- Hasta el 30 de abril de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 0,48 millones, esto después de haber cancelado a los inversionistas el sexto dividendo de intereses y de capital de la clase A.
- La Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 30 de abril de 2020, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

- Adicionalmente, el emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones ampradas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total no será mayor a 0,90.
 - ❖ Al 30 de abril de 2020, la relación alcanzó 0,75 veces, cumpliendo con lo mencionado en un inicio.
- Al 30 de abril de 2020, los activos totales menos las deducciones establecidas en la normativa ascendieron a USD 3,78 millones, cuyo 80,00% sumó USD 3,02 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,24 veces sobre el saldo de la emisión, determinando así que la presente Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones; sin embargo, los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad y en las fechas establecidas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Factores externos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ingresos.
- Escenarios económicos adversos, como la coyuntura que experimenta el país desde el año 2014, derivada de la baja del precio del petróleo, podría repercutir en los flujos de los clientes de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., y de las familias ecuatorianas, de tal modo que posterguen o desechen proyectos que impliquen la adquisición de las carrocéricas que la empresa provee.
- La operación de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales para el ensamblaje de los productos comercializados, la reducción de las facilidades de financiamiento del sistema financiero, e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los clientes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta o encarecer el proceso de producción.
- Emisión de regulaciones más severas a las actuales que se relacionen con estándares de calidad o comercialización, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta, no obstante, en caso de no ser así, lo mencionado podría ocasionar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello su poder adquisitivo y la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de los artículos que oferta la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la

operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente Emisión de Obligaciones, son las cuentas por cobrar clientes e Inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- La concentración de ventas futuras en determinados clientes podría afectar los resultados de la compañía, en caso de que uno de ellos no cumpla de forma oportuna con sus obligaciones, lo que conllevaría a desmejorar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con amplias medidas de seguridad para resguardar la mercadería.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al inventario, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando.

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

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

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

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera. (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., del 23 de marzo de 2018.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de abril de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 30 de abril de 2020 (sin notas a los Estados Financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La

calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 23 de marzo de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., misma que estuvo conformada por el 100,00% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2'000.000,00.

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. como Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante los Obligacionistas y PLUSVALORES Casa de Valores S.A. como Agente Colocador, con fecha 11 de mayo de 2018, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones – CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES – CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A.					
Emisor	CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A.				
Monto del Programa	USD 2´000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América				
Clase, monto, plazo y tasa de interés	Clase	Monto USD	Plazo	Tasa	
	Clase A	2.000.000,00	1.440 días	8,50% anual fija	
Base de Cálculo	30/360.				
Características de los Valores	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor mínimo de negociación será de USD 1.000,00.				
Pago Intereses	Trimestral.				
Amortización Capital	Trimestral.				
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados para su rendición anticipada.				
Underwriting	No contempla contrato de Underwriting				
Tipo de Oferta	Pública				
Sistema de colocación	Bursátil				
Fecha de generación de intereses	Fecha de la primera colocación primaria.				
Agente Colocador y Asesor	PLUSVALORES Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos	Ampliación de la planta (USD 1,00 millón) y capital de trabajo (USD 1,00 millón).				
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURIDICO PANZDIC & ASOCIADOS S.A.				
Resguardos establecidos del Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> ❖ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y; ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 				
Límite de Endeudamiento	El emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones ampradas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total no será mayor a 0,90.				

Fuente: Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y el pago de intereses de las obligaciones efectivamente colocadas:

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

Vecimiento	Capital	Interés	Dividendo	Amortización
22/08/2018				774.882,00
22/11/2018	48.430,13	16.466,24	64.896,37	726.451,88
22/02/2019	48.430,13	15.437,10	63.867,23	678.021,75
22/05/2019	48.430,13	14.407,96	62.838,09	629.591,63
22/08/2019	48.430,13	13.378,82	61.808,95	581.161,50
22/11/2019	48.430,13	12.349,68	60.779,81	532.731,38
22/02/2020	48.430,13	11.320,54	59.750,67	484.301,25
22/05/2020	48.430,13	10.291,40	58.721,53	435.871,13
22/08/2020	48.430,13	9.262,26	57.692,39	387.441,00
22/11/2020	48.430,13	8.233,12	56.663,25	339.010,88
22/02/2021	48.430,13	7.203,98	55.634,11	290.580,75
22/05/2021	48.430,13	6.174,84	54.604,97	242.150,63
22/08/2021	48.430,13	5.145,70	53.575,83	193.720,50
22/11/2021	48.430,13	4.116,56	52.546,69	145.290,38
22/02/2022	48.430,13	3.087,42	51.517,55	96.860,25
22/05/2022	48.430,13	2.058,28	50.488,41	48.430,13
22/08/2022	48.430,13	1.029,14	49.459,27	-
	774.882,00	139.963,06	914.845,06	

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de abril de 2020)

Con fecha 03 de agosto de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00006834, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 07 de agosto de 2018, determinando además que, el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 03 de mayo de 2019.

Colocación de los Valores

Con fecha 22 de agosto de 2018, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase A, determinando que hasta el 16 de noviembre de 2018 logró colocar la suma de USD 774.882,00; es decir, el 38,74% del monto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 2,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de abril de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 0,48 millones, esto después de haber cancelado a los inversionistas el sexto dividendo de intereses y de capital de la clase A.

Garantías y Resguardos

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

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

- ❖ Al 30 de abril de 2020, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

Límite de Endeudamiento

El emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones ampradas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total no será mayor a 0,90.

- ❖ Al 30 de abril de 2020 la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite	abr-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,76 (agosto 2019-enero 2020) veces	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,33 veces	Sí
Pasivo Total / Activo Total	No mayor a 0,90	0,75 veces	Sí

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el cálculo particularizado del indicador promedio de liquidez. En vista de que la emisión fue aprobada en el mes de agosto, los periodos semestrales a considerar son agosto-enero y febrero-julio, según corresponda a la fecha de corte de la información financiera.

CUADRO 4: ÍNDICE PROMEDIO DE LIQUIDEZ (miles USD)

	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
Activos Corrientes	7.670,33	7.564,44	7.363,22	7.498,30	7.766,07	7.662,55
Pasivos Corrientes	4.342,34	4.164,20	4.215,65	4.265,08	4.586,25	4.316,46
Indicador	1,77	1,82	1,75	1,76	1,69	1,78
Promedio	1,76					

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de abril de 2020, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 10,13 millones, de los cuales USD 3,78 millones son activos libres de gravamen. A continuación, se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 5: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A ABRIL DE 2020 (USD)

Concepto	Monto (USD)	Participación
Disponibles	57.542	1,52%
Exigibles	3.137.969	82,95%
Realizables	3.555.334	93,98%
Activo Fijo	(3.004.919) ¹	-79,43%
Otros activos	37.209	0,98%
Total	3.783.135	100,00%

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

¹ La administración de la compañía menciona que, al haberse colocado apenas el 38,74% del total aprobado de la emisión, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., tuvo que recurrir a otras fuentes de financiamiento, es decir un préstamo bancario. Por lo mencionado la entidad financiera efectuó una reavalúo de las garantías entregadas por la empresa, de donde se desprende que los activos gravados, correspondientes a activos fijos, ascendieron a la suma USD 5.326.086,37, monto superior a lo reportado en el estado de situación financiera de la empresa con corte a abril de 2020 (USD 2.321.167). Por lo mencionado, la calificadora observó a la compañía que, el valor de avalúo debería estar registrados en la contabilidad de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., de manera que se refleje dichos valores en los estados financieros de la compañía, pues, para incluir estas revalorizaciones se tiene que cumplir con el debido proceso de registrar las mismas en los balances, afectando a resultados o a Otros Resultados integrales.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de abril de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

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

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,02 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,24 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN A ABRIL 2020 (USD)

Descripción	(USD)
Total Activos	10.129.980
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	4.272
(-) Activos Gravados	6.346.845 ³
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ⁵	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	3.778.863
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	3.023.090
Saldo de Capital Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	484.301
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	7,80
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	6,24

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

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

³ La administración de la compañía menciona que, al haberse colocado apenas el 38,74% del total aprobado de la emisión, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., tuvo que recurrir a otras fuentes de financiamiento, es decir un préstamo bancario. Por lo mencionado la entidad financiera efectuó una reavalúo de las garantías entregadas por la empresa, de donde se desprende que los activos gravados, correspondientes a activos fijos, ascendieron a la suma USD 5.326.086,37, monto superior a lo reportado en el estado de situación financiera de la empresa con corte a abril de 2020 (USD 2.321.167). Por lo mencionado, la calificadora observó a la compañía que, el valor de avalúo debería estar registrados en la contabilidad de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., de manera que se refleje dichos valores en los estados financieros de la compañía, pues, para incluir estas revalorizaciones se tiene que cumplir con el debido proceso de registrar las mismas en los balances, afectando a resultados o a Otros Resultados integrales.

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁵ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁷ 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.

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de capital de la presente emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,46 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores de la Emisión de Obligaciones de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., representan el 9,54% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 19,08% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A ABRIL 2020 (USD)

Descripción	USD
Patrimonio	2.538.256
200% del Patrimonio (USD)	5.076.512
Saldo de Capital de la Emisión de Obligaciones	484.301
Total Emisiones/200% del Patrimonio	9,54%
Total Emisiones/Patrimonio	19,08%

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

Las proyecciones financieras para el período 2018–2022, arrojan las cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resumen el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2022 CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. alcanzaría una utilidad neta igual a USD 0,35 millones.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	5.502.395	5.114.621	5.682.912	6.251.203	6.819.494
Costo de ventas	3.881.138	4.193.989	4.659.988	5.125.987	5.591.985
Utilidad bruta (ebit)	1.621.257	920.632	1.022.924	1.125.217	1.227.509
Gastos administrativos y ventas	516.737	358.023	397.804	437.584	477.365
Participación empleados	145.848	58.045	76.144	94.614	82.684
Utilidad operativa	958.672	504.563	548.976	593.018	667.460
Gastos financieros	132.199	175.641	117.493	56.870	198.915
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	826.473	328.922	431.483	536.148	468.545
Impuestos	206.618	82.231	107.871	134.037	117.136
Utilidad neta	619.855	246.692	323.612	402.111	351.409

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones consideran un crecimiento de las ventas del 19,75% para el año 2018, frente a lo registrado en diciembre de 2017, pues la empresa planeaba vender 25 unidades trimestralmente, pero en el primer trimestre del 2018 las ventas reales fueron de 41 unidades. Mientras que en el año 2019, proyecta un decrecimiento del 7,05%, cabe mencionar que para el año 2019 se proyecta vender 27 unidades trimestralmente. En el año 2020 el crecimiento sería del 11,11% con un total de 30 unidades trimestrales. Para el año 2021 el crecimiento sería del 10,00% con una proyección de vender 33 unidades trimestrales y finalmente en 2022 se proyecta un crecimiento del 9,09% con 36 unidades trimestrales.

Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre las ventas durante el período proyectado 2019-2022 (excepto en 2018, pues representarían el 70,54% de las ventas), mismo que se mantendría en un

⁸ (Total Activos Deducidos – Obligaciones por emitir) / (Total Pasivo - Obligaciones emitidas)

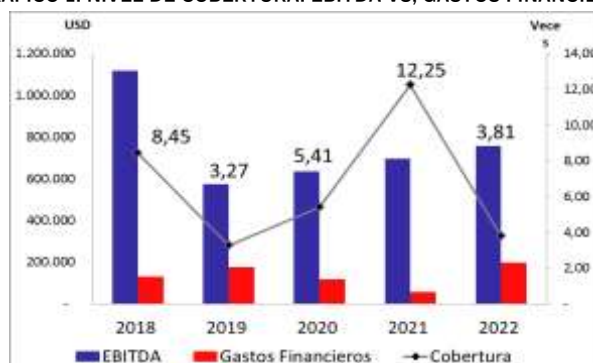
82,00%, lo que le permitiría generar un margen bruto del 29,46% sobre las ventas en el año 2018 y un 18,00% sobre las ventas para los periodos 2019-2022.

Después de descontar gastos operacionales (gastos administrativos, de ventas y participación de trabajadores), la compañía generaría una utilidad operativa que significaría el 17,42% para el año 2018, mientras que para los años siguientes (2019 – 2022), pasaría de significar un 9,87% a un 9,79% sobre las ventas en ese mismo orden.

Los gastos financieros proyectados tendrían una tendencia ligeramente variable sobre las ventas, pues pasarían de representar el 2,40% de las ventas en el 2018 a 3,43% en el 2019, 2,07% para el año 2020, 0,91% al finalizar el año 2021 y 2,92% al cierre del año 2022. Cabe mencionar que no se registrarían otros ingresos no operacionales. Finalmente, tras el cómputo de las cuentas anteriormente indicadas, así como el rubro correspondiente a impuesto a la renta, la compañía esperaría una utilidad positiva para todos los años proyectados, la misma que pasaría de USD 0,62 millones en el 2018 a USD 0,35 millones para el 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. Por lo que de acuerdo al modelo analizado, la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros es positiva y cubriría de 8,45 veces en el 2018 a 3,81 veces al año 2022, demostrando que de acuerdo a las proyecciones el Emisor dispondría de fondos propios suficientes que superan los gastos financieros.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera los movimientos de cuentas de activos y pasivos que se originan por la normal operación de la compañía, donde se encuentra inmerso lo recibido por clientes y los pagos a proveedores, rubros relevantes para el desarrollo del negocio. Posteriormente, se evidencian los movimientos generados por actividades de inversión y de financiamiento, donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la emisión de obligaciones.

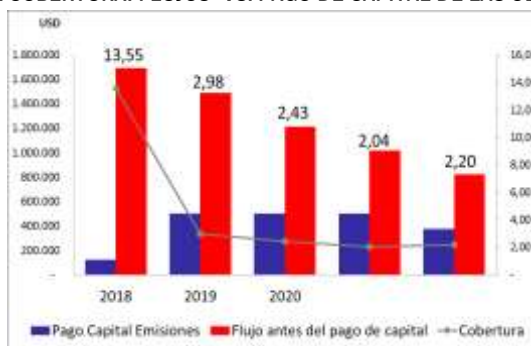
CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Recibido de clientes	5.407.289	5.197.564	6.512.945	7.318.129	7.085.408
Pagos a proveedores y a empleados	4.439.532	5.518.214	6.268.536	6.992.916	6.777.885
Intereses pagados	26.722	(17.060)	(14.612)	(15.097)	38.954
Otros ingresos (gastos), neto	-	-	-	-	-
Participación Trabajadores	145.848	(87.803)	18.099	18.470	(11.930)
Impuesto a la Renta corriente	206.618	(124.388)	25.640	26.166	(16.901)
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	588.568	(91.399)	215.281	295.673	297.400
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(987.701)	11.069	9.962	8.966	8.070
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(987.701)	11.069	9.962	8.966	8.070
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Préstamos Financieros	-	-	-	-	-
Emisión de Obligaciones	2.000.000	-	-	-	-
Capital Obligaciones	(125.000)	(500.000)	(500.000)	(500.000)	(375.000)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	1.875.000	(500.000)	(500.000)	(500.000)	(375.000)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	1.475.867	(580.330)	(274.757)	(195.361)	(69.530)

Saldo Inicial	92.460	1.568.327	987.997	713.240	517.879
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.568.327	987.997	713.240	517.879	448.349

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó el estrés al modelo de proyección dentro del estado de resultados, donde se afectó a la variable de costo de ventas, evidenciando que ante un incremento del 6,30% en el costo de ventas de los porcentajes de participación para el año de 2018, y 7,10% para los periodos 2019-2022, disminuiría el nivel de utilidad neta en los periodos proyectados. Siendo además relevante señalar que los porcentajes con los cuales se sensibilizó el modelo, es lo máximo que soportaría la empresa para generar utilidades positivas que cubran el pago del capital de la Emisión.

Se aplicó el modelo de estrés al flujo de efectivo para determinar la capacidad de la empresa de generar flujos finales positivos, considerando que los ingresos recibidos por clientes se mantienen constantes, denotando que si se percibe los mismos ingresos por parte de los clientes hasta el año 2020, este sería el tiempo máximo que soportaría, de ahí requiere un crecimiento del 18,00% para el año 2021, y finalmente un crecimiento del 13,00%, bajo lo cual todavía se generarían flujos finales positivos para cubrir el pago de la presente emisión.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Para determinar el cumplimiento del emisor al 30 de abril de 2020, se procedió a comparar los resultados reales con lo proyectado hasta el segundo trimestre de 2020 (el resultado esperado debería ser de aproximadamente 66,67%), es así que los ingresos reales alcanzados en abril de 2020 lograron un cumplimiento de solamente el 13,99%, mientras que los costos de ventas representaron un cumplimiento del 8,22%, en consecuencia el margen bruto presentó un cumplimiento del 40,27%; los gastos operativos por otro lado, tuvieron un cumplimiento del 85,48%, lo que reflejó un resultado operativo con un cumplimiento del 11,50%. Luego al descontar los gastos financieros, otros ingresos/ egresos operacionales, el periodo real registró una pérdida, por ende el resultado real estuvo lejos de la ganancia esperada.

CUADRO 10: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (USD)

Rubro	Proyectado	Real	%
	jun-20	abr-20	
Ventas netas	2.841.456	397.398	13,99%
Costo de ventas	2.329.994	191.443	8,22%
Utilidad bruta (ebit)	511.462	205.956	40,27%
Gastos administrativos y ventas	198.902	170.022	85,48%
Utilidad operativa	312.560	35.934	11,50%
Gastos financieros	66.077	63.136	95,55%
Otros ingresos	-	108	-
Utilidad antes de impuestos	246.483	(27.094)	-10,99%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.¹⁰

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.¹¹

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.¹²

¹⁰ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

¹¹ <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.¹³

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a abril 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0.07%
Riesgo país (13 abril 2020) ¹⁴	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) ¹⁵	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁶. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%¹⁷.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁸. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.¹⁹

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-economia-en-el-2017>

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones²⁰ (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.²¹

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo²².

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



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.²³

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)²⁴.

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)²⁵.

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

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

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63²⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 443,18 a febrero de 2020²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁹.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁰, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita³¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%³². Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³³.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado³⁴.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

²⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

³⁰ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³⁵.

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB³⁶ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁷

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁸.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³⁹

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020⁴⁰ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en “CCC-”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a “Caa3” (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de “riesgo sustancial”. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en “C”, calificación que se encuentra dentro de la categoría “impago”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 01 de octubre de 1999, en la ciudad de Guayaquil, ante el notario Vigésimo Quinto del Cantón Guayaquil, mediante Escritura Pública, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., inscrita en el Registro de la Propiedad de Durán el 02 de febrero de 2000. La compañía fue creada con un plazo de duración de cien años desde la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, es decir hasta el 2 de febrero del 2100.

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

³⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

⁴⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., es una empresa que diseña, fabrica y comercializa soluciones para el transporte de personas y carga de mercancías como carrocerías y furgones, actualmente la empresa se identifica como una de los principales fabricantes de carrocerías para autobuses tipo urbanos, interprovinciales y escolares.

La empresa se encuentra dentro de la clasificación industrial uniforme en la División C2920.01: “La compañía tendrá por objeto dedicarse a la fabricación, venta y exportación de toda clase de carrocerías, etc.”

En el año 2005, la empresa adquirió los derechos de fabricación de carrocerías y furgones como parte de un plan de expansión e inició la producción de carrocerías modernas para el transporte de pasajeros y carga, ya ampliamente acreditados en el mercado.

Así la empresa logró consolidar su marca como sinónimo de calidad en sus diversos productos incluyendo plataformas. Al final de ese mismo año continuó el proceso de diversificación de productos ofreciendo nuevas alternativas, tales como semirremolques y remolques para transporte de carga liviana y pesada. En el año 2008 la compañía se convierte en el representante exclusivo de diversas empresas frente a cooperativas de transporte a nivel nacional, a fin de ofrecer más accesorios y soluciones que tecnifiquen el transporte de personas y carga en el país, consolidándolos con una amplia gama de productos y servicios en el transporte.

El proceso de fabricación de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., está conformado por una serie de actividades ejecutadas en varias secciones para la transformación de materia prima en piezas, que luego serán ensambladas para dar forma a la carrocería y posteriormente colocarla en el chasis del vehículo para la entrega al cliente. Debiendo destacar que la producción con la que más se identifica por la actual demanda del mercado la empresa, es la elaboración de carrocerías para buses de pasajeros, motivo por el cual existe un flujo de proceso definido para la elaboración de estas, flujo que se encuentra comprendido de diez fases de producción la cual se detalla a continuación: 1.- Estructura, 2.- Frente delantero, 3.- Frente Posterior, 4.- Laminación exterior, 5.- Laminación interior, 6.- Protección anticorrosiva, 7.- Pintura exterior, 8.- Acabados interiores, 9.- Parabrisas y vidrios, 10.- Instalación eléctrica.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de la compañía al 30 de abril de 2020, ascendió a USD 1.500.000.00, monto que estuvo conformado por 37.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una.

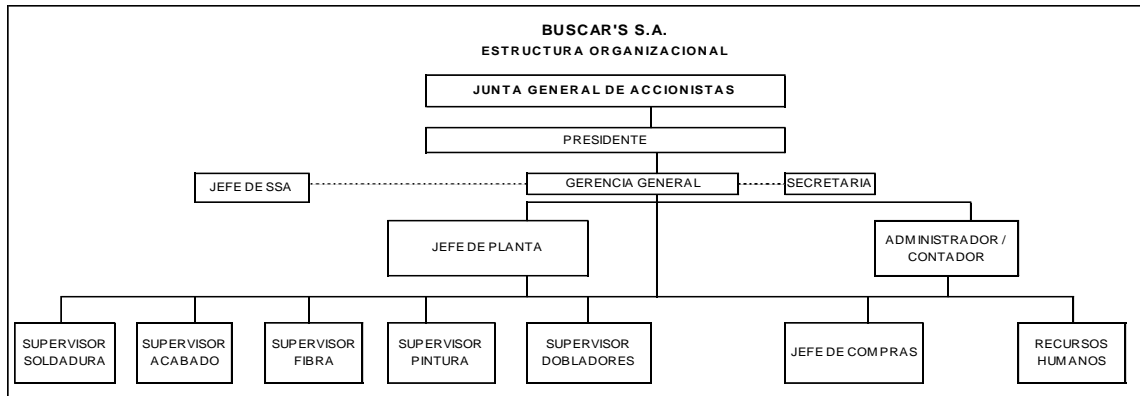
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	%
REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	830.000	55,33%
REMACHE VARGAS GALO ENRIQUE	640.000	42,67%
REMACHE VARGAS AMPARO ELIZABETH	30.000	2,00%
Total	1.500.000	100,00%

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, quién es el órgano supremo para el gobierno de la misma, seguida por el Presidente Ejecutivo, que acompañado de la Gerencia General, mantienen las estrategias de negocio de la compañía. La empresa no cuenta con un Directorio.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que la Plana Gerencial de la compañía cuenta con personal altamente capacitado, motivado y con la experiencia suficiente en cada campo que desempeñan, con el fin de cumplir con las expectativas y propósitos establecidos por la compañía en cada departamento del cual están a cargo.

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Galo Enrique Remache Vargas	Presidente
Mario Francisco Remache Vargas	Gerente General
Joffre Alexander Rivera Hernández	Jefe de Producción
Fausto Moya Cordero	Administrador/Contador

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Al 30 de abril de 2020, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa buenas prácticas de administración y comunicación interna.

Empleados

Al 30 de abril de 2020, la compañía contó con la colaboración de 88 personas (94 personas a septiembre de 2019), las mismas que se encuentran distribuidas en diferentes áreas (principalmente en las plantas de soldadura, acabados y pintura). Es preciso mencionar que CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: RELACIÓN POR PROPIEDAD

Compañía	Nombres	Relación
Compañía de Transportes 24 de Abril Transabril S.A.	REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	Socio
Ropolep S.A.	REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	Socio y RL
Bulktransp S.A. (Carga y Transporte)	REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	Socio
Compañía de Transporte Intercantonal Urbana de Pasajeros Flecha Roja S.A. CTIUPFR	REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	Socio
Compañía de Transporte Gonzalito	REMACHE VARGAS MARIO FRANCISCO	Socio

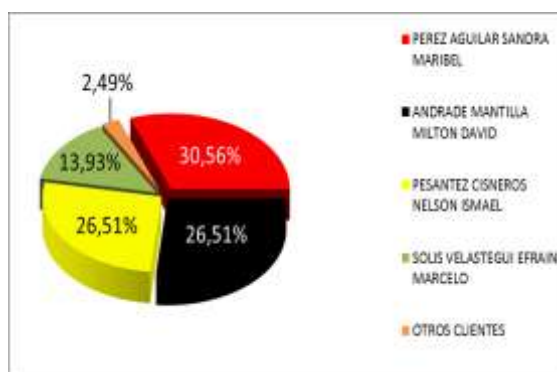
Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

Los principales clientes de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A son personas naturales propietarias de unidades de transporte, por lo que el número de clientes es amplio, resultado que se refleja en una baja concentración de clientes sobre las cuentas por cobrar.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES A ABRIL DE 2020



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las políticas de crédito, la compañía por el giro del negocio, sus ventas son prácticamente al contado, y tan solo un 10% es otorgado a crédito. Toda venta se realiza mediante un contrato de compra venta. Si la venta es de contado no existe ningún registro adicional. Si la venta es a crédito, se genera un contrato de reserva de dominio y la entrada varía entre el 30% y 50% del valor del vehículo y el crédito directo es de hasta 4 años.

Según información remitida por la compañía, durante el año 2017 la empresa decidió otorgar un mayor monto de créditos directos, lo que le permitió llegar a más interesados en sus productos. Se mencionó de igual manera que es una política del sector solicitar cheques post fechados como garantía de los pagos periódicos del crédito. Estos cheques son los que constan dentro de otros documentos de garantía.

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 30 de abril de 2020, se determinó que el 75,68% correspondió a cartera por vencer y el restante 24,32% a cartera vencida, siendo el rango con mayor concentración el de 31 a 60 días.

GRÁFICO 6: CARTERA A ABRIL DE 2020



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

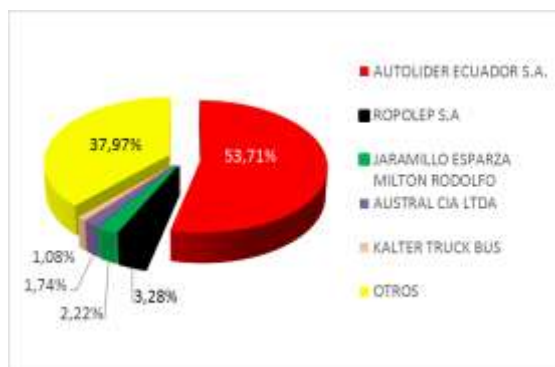
La empresa cuenta con un portafolio amplio de proveedores, los mismos que poseen varios ítems que cubren las necesidades de la empresa para la marcha de su negocio. La política de compras que maneja CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., es bajo el sistema de cotización entre los 3 mejores proveedores, los mismos que ofrecen a la empresa créditos que oscilan entre los 30 y 45 días de plazo.

Normalmente la empresa adquiere materiales bajo un sistema de necesidades cuando sus costos son elevados, mientras que cuando los costos son bajos y su uso es muy recurrente, la empresa opta por abastecerse para 30 días aproximadamente.

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. maneja un amplio portafolio de proveedores, de los cuales el más representativo es AUTOLIDER ECUADOR S.A (venta de chasis brasileños) con una participación del 53,71% sobre las cuentas por pagar a proveedores, le sigue de lejos su compañía relacionada ROPOLEP con el 3,28%; los demás proveedores suman un total de 43,01% del total de cuentas por pagar proveedores.

Los resultados mencionados anteriormente evidencian una alta concentración en un solo proveedor, por lo que la empresa debería diversificar la adquisición de productos con la finalidad de mitigar esta concentración y prevenir posibles riesgos de desabastecimiento en un futuro.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES ABRIL DE 2020



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia de desarrollo de la compañía se enmarcó en adquirir los servicios de un experto en innovación de modelos (Jefe de Planta), con resultados exitosos, tanto en la presentación de las carrocerías como en la adecuación de las mismas a las necesidades actuales.

Este desarrollo de los modelos, adicionados a la experiencia adquirida por más de 25 años, logra que las carrocerías fabricadas en la empresa tengan un alto grado de seguridad y se destaquen también por el moderno estilo de las mismas.

Política de Precios

Los precios determinados para los productos de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se mantienen aproximadamente por el tiempo de 2 años, por la competencia, de todas maneras la empresa se encuentra flexible a negociar descuentos en casos específicos.

Política de Financiamiento

Dentro de las políticas de financiamiento, la empresa ha acudido al sistema financiero local, como alternativa de financiamiento complementaria, es así que históricamente, ha tomado preponderancia los recursos de terceros en el financiamiento de las actividades de la empresa frente al fondeo de recursos propios.

Al referirnos a su deuda con costo, ésta estuvo conformada en un 84,15% por obligaciones financieras y el restante 15,85% correspondió a la presente Emisión de Obligaciones. En total, la deuda con costo financió el 30,38% de los activos a abril de 2020.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO ABRIL DE 2020



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La compañía dentro de las políticas de inversiones, mantiene una política de fortalecimiento donde prevalece el no retiro de utilidades, para su inversión. Desde el inicio de la empresa hasta la presente fecha, no se han realizado retiros de dividendos, por lo que todos los valores en poder de la compañía se han invertido en bienes inmuebles.

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

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se encuentra regulada por las leyes ecuatorianas siendo su ente de control la Superintendencia de Compañías. Además, se encuentra regulada por otros entes gubernamentales como son: Servicio de Rentas Internas, Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros.

Adicionalmente la empresa se encuentra sujeta a las siguientes normas:

- ISO 9001:2015, Inglaterra, Certificado No. CO1700292/U.
- ISO 9001:2015, Ecuador, Certificado No. EC228429.
- Normas de calidad INEN para buses.
- Normas de calidad ATM para buses.

Riesgo Legal

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., informó que al 30 de abril de 2020, no presentó ningún proceso judicial.

Liquidez de los títulos

Con fecha 22 de agosto de 2018, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase A, determinando que hasta el 16 de noviembre de 2018 logró colocar la suma de USD 774.882,00; es decir, el 38,74% del monto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 2,00 millones).

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., no ha participado anteriormente en el Mercado de Valores.

Presencia Bursátil

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

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo noviembre 2019 a abril 2020 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

Eventos Importantes

- La construcción en proceso de 2 Naves industriales con 3.640 m², c/u que tiene como objetivo el aumento de la producción hasta un 50%, hasta el año 2022.
- Mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre de 2019, el capital social de la compañía incrementó por tercera vez en USD 954.776,00. Así, el capital social de la compañía a septiembre de 2019 ascendió a USD 1.500.000,00.
- Con fecha 20 de mayo de 2020, mediante asamblea de obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se aprobó diferir el pago del cupón no.7 que vence el 22 de mayo de 2020, para cancelarlo de la siguiente manera:
 - Los intereses se pagan puntualmente el 22 de mayo de 2020.
 - El capital se paga en cuatro cuotas trimestrales, a partir del siguiente vencimiento, es decir las fechas siguientes: 22 de agosto de 2020, 22 de noviembre de 2020, 22 de febrero de 2021 y 22 de mayo de 2021; durante el plazo de diferimiento se reconocerá el interés del 8,5%.
- Es importante mencionar que la empresa posee una deuda en firme con el Servicio de Rentas Interna, por un monto de USD 78.111,06.

Responsabilidad Social

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., no cuenta con un informe de responsabilidad social ni tiene proyectos sobre lo indicado.

Situación del Sector

El sector al cual están enfocados los productos que comercializa la empresa es el automotriz, de ahí la importancia de analizar su posición al respecto de la situación que actualmente atraviesa el país.

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

El sector automotor ecuatoriano está conformado por cuatro empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas y 3.126 empresas de comercio automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Sector que genera alrededor de 182.491 puestos laborales.⁴¹

En el año 2018, desde la vigencia del Acuerdo con la Unión Europea, se contó con una reducción porcentual del arancel. La reducción del pago de los importadores varía conforme a las condiciones del tratado y la desgravación rige para todas las marcas que cuentan con plantas en territorio europeo, independientemente de si se trata de empresas de otros orígenes. El Acuerdo no garantiza que los precios de los autos bajen de inmediato y se debe considerar que los aranceles solo son una parte de los costos de importación, pues existen otros impuestos y a eso debe sumarse el precio que establece cada casa automotriz.⁴² En la actualidad, el sector

⁴¹ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/Sector-en-cifras-resumido-esp%C3%B1ol.pdf>

⁴² <https://lahora.com.ec/noticia/1102034109/noticia>

automotor vive un clima positivo. Sin embargo, debe enfrentar desafíos como la focalización de subsidios, o la mejora de la calidad de combustibles, lo que aportaría también a la introducción de tecnologías más eficientes⁴³.

Para 2019, la venta de vehículos en Ecuador cayó alrededor de un 4%, lo que generó importantes efectos negativos dentro de este sector, entre los más destacados se encuentra la disminución de 600 puestos durante el 2019, producto de la disminución de unidades ensambladas localmente, a causa del ingreso de vehículos importados desde la Unión Europea, Colombia y China.⁴⁴

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)⁴⁵ en su página web, de enero a diciembre del año 2018 se han vendido 133.897 unidades. Esto representó un 27,43% más que en diciembre del 2017, cuando se vendieron 105.077 vehículos. En 2019 se vendieron 132.500 vehículos, como se mencionó existió una disminución en comparación a 2018. Desde enero a abril 2020, se vendieron 23.958 unidades, que resulta un 43,26% inferior a las ventas de enero a abril de 2019, este decrecimiento fue producto de la emergencia sanitaria (COVID-19) que vive el país.

**GRÁFICO 9: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)
ENERO 2019 – ABRIL 2020**



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Durante los primeros meses de 2020, se desencadenó una pandemia global, que generó en el Ecuador un estado de excepción, la cual suspendió la jornada laboral presencial, esto ha obligado a las plantas de producción de las ensambladoras y de las empresas autopartistas a paralizar por completo, lo cual ha ocasionado un grave problema en el flujo de caja de las empresas; en adición, las importaciones de vehículos y partes se encuentran paralizadas producto del cierre de los mercados mundiales.⁴⁶

De igual manera, con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), se observó dentro de la venta de vehículos a abril de 2020, un 91,00% fueron vehículos importados y el restante 9,00% unidades ensambladas. Cabe recalcar que en los primeros meses del año 2017, no existía una concentración entre importados y ensamblados, es a partir de mayo de 2017 donde empiezan a aumentar los autos importados y reducirse los autos ensamblados, mes donde el gobierno ecuatoriano retiró las medidas implementadas por el terremoto de abril de 2016.

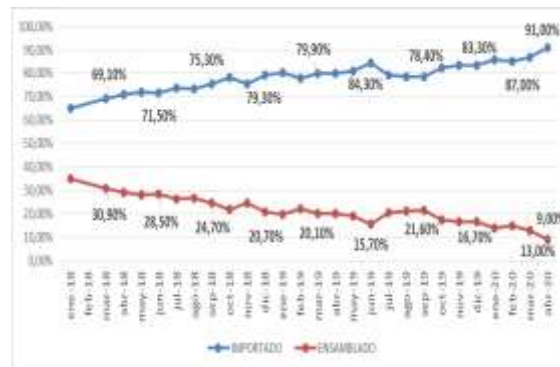
⁴³ <https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento>

⁴⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empleos-venta-vehiculos-ecuador-mercado/>

⁴⁵ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2018/10/boletin%2025%20espanol%20resumido.pdf>

⁴⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/07/nota/7806726/industria-vehiculos-ensambladoras-coronavirus-emergencia-cinae>

GRÁFICO 10: VENTAS DE VEHICULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) ENE 2018- ABR 2020



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Las barreras de entrada en el negocio se determinan principalmente en que se requieren economías de escala para obtener rendimientos, debido a que en la industria se obtiene resultados en función del volumen de ventas. La alta inversión en activos fijos, principalmente en instalaciones y equipamiento. Por la complejidad del proceso se requiere contratar personal técnico especializado y entrenarlos permanentemente de forma que no se generen problemas de calidad en el producto. Cumplir con normas y regulaciones locales. Alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, aranceles fluctuantes. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

De acuerdo a información remitida por la empresa, el sector en el que se desarrolla la misma no se encuentra muy afectado por la situación económica que está atravesando el país, esto se debe a que la normativa vigente obliga a los dueños a renovar las unidades de transporte, por tal motivo las proyecciones de la empresa en cuanto a las ventas es mantener la producción y en el mejor de los casos incrementar las mismas.

Expectativas

Las expectativas para el año 2020 son negativas, producto de la pandemia mundial llamada Coronavirus “COVID-19”, la cual generará grandes efectos negativos en la economía del país; según Goldman y Sachs la economía ecuatoriana decrecerá este año en un 5,7%⁴⁷. Además, para el año 2020 se estima una pérdida por USD 700 millones y un 70% de paralización de actividades del sector productivo, como efecto de la emergencia por el coronavirus. Entre los sectores más afectados se encuentra el sector automotriz, el cual ha sufrido la paralización de la mayoría de ensambladoras, lo que generó una baja en los ingresos, además generará problema para el futuro; según el director ejecutivo de la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador (CINAE), producción caerá 30% para el año 2020.

Posición Competitiva de la Empresa

De acuerdo a la información proporcionada, se puede evidenciar que CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se encuentra dentro del Sector Automotriz dentro de la rama de Manufactura Automotriz.

Dentro del Ranking Total de ventas a nivel nacional del año 2017, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. se encuentra en el puesto número 2.804 de todas las empresas, mientras que dentro del sector automotriz y su rama correspondiente, ocupa el puesto décimo tercero, donde General Motors del Ecuador S.A., Omnibus BB Transporte S.A., y Aymesa son las empresas líderes dentro de la rama de Manufactura Automotriz. A continuación, un detalle del ranking:

⁴⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuadoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

CUADRO 15: POSICIÓN COMPETITIVA RANKING 2017 (MANUFACTURA AUTOMOTRIZ)

Pos (ventas) Ranking Total	Pos (ventas) Ranking Sector	Empresa	Ingresos (USD)	Utilidad	Utilidad / Ingresos
11	1	General Motors del Ecuador S.A.	599.706.389	35.697.725	5,95%
25	2	Omnibus BB Transporte S.A.	391.590.683	27.116.456	6,92%
143	3	Aymesa	108.808.603	1.036.531	0,95%
382	4	Manufacturas Armaduras y Repuestos Ecuatorianos S.A. MARESA	44.854.269		0,00%
652	5	Farbem S.A.	25.479.659	5.745.725	22,55%
676	6	Elasto S.A.	24.564.271	558.645	2,27%
1.052	7	Industrias Motorizadas INDUMOT S.A.	14.743.523		0,00%
1.385	8	PF Group S.A.	10.937.199	420.106	3,84%
1.552	9	Motorcycle Assembly - Line of Ecuador S.A. MASSLINE	9.645.001	277.406	2,88%
1.585	10	Metaltronic S.A.	9.435.364	202.622	2,15%
2.016	11	Mundy Home MUNME Cia. Ltda.	7.234.366	124.463	1,72%
2.517	12	Fábrica de Resortes Vanderbilt S.A.	5.480.406		0,00%
2.804	13	Carrocerías Buscars Karina Buskarina S.A.	4.804.334	223.523	4,65%
2.918	14	Davmotor Cia. Ltda.	4.593.889	361.262	7,86%
2.941	15	Domizil Muebles y Autopartes S.A.	4.553.490		0,00%

Fuente/ Elaboración: PLUSVALORES Casa de Valores S.A.

La tendencia de la industria busca hacer más eficientes los procesos de producción, razón por la cual CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. se encuentra planificando el crecimiento y tecnificación de sus instalaciones. Dentro de la fabricación de buses urbanos, los principales competidores son: Miral, Picoso y Varma en Ambato, además en Guayaquil esta la fábrica de buses ICED C.A.

La competencia se encuentra distribuida en varias regiones del país y cada empresa atiende el sector en el que se encuentra asentada, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. se posiciona con el 80% del mercado local (Guayas) de buses urbanos para pasajeros, ubicándose como la empresa con mayor producción frente a sus competidores locales, debido a la larga trayectoria y medidas de seguridad implementadas para pasajeros.

Para diciembre de 2018, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., continúa con su posicionamiento en el mercado.

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

CUADRO 16: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Disponibilidad de mano de obra capacitada.	Limitación en alternativas de financiamiento.
Experiencia en el sector.	Alto costo y complejidad del proceso de producción por lo cual se requiere la implantación de economías de escala y además mano de obra especializada y capacitada.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Servicios de transporte público en proceso de renovación en Guayaquil.	Normativas legales vigentes.
Tendencia hacia la renovación anual del parque automotor y la desincorporación de vehículos que han cumplido su vida útil.	
Aprovechar su condición de fabricantes y apalancarse en la condición de "Hecho en Ecuador" de sus productos.	Estructura aduanera y fiscal.
Aumentar las zonas de cobertura.	

Fuente/ Elaboración: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A

Riesgo operacional

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

Uno de los riesgos a los que se expone CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., debido a su tipo de negocio está relacionado con la preferencia de la industria, dado que, con el fin de reducir costos, esta ha volcado su interés por la adquisición de vehículos de marcas chinas.

El riesgo operativo en CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se encuentra mitigado con los estrictos controles internos con los que cuenta en temas relacionados con despacho de mercadería, costos, cobranzas e inventarios.

La empresa tiene instalado un Reuter donde almacena la información automáticamente y están centralizados todos los controles electrónicos.

En lo que respecta al riesgo de proveedores, se puede mencionar que la empresa posee una alta concentración, superior al 50% en su principal proveedor, AUTOLIDER ECUADOR S.A., por lo que la empresa debería diversificar la adquisición de productos con la finalidad de mitigar esta concentración y prevenir posibles riesgos en el futuro.

Bajo la consideración de que una parte de las ventas generadas por CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., se desprenden de créditos directos otorgados a clientes, la compañía presenta un riesgo de tipo crediticio, sin embargo, con la finalidad de mitigar este evento, mantiene políticas de crédito para establecer reglas claras para la concesión de créditos a los clientes y negociar de mejor manera sus productos.

Dentro de los riesgos operativos que podrían afectar la marcha normal del negocio, CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., cuenta con pólizas de seguros adecuadas para su operación, cuyo periodo de vigencia vence en agosto de 2020 y febrero de 2021.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de abril de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 30 de abril de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

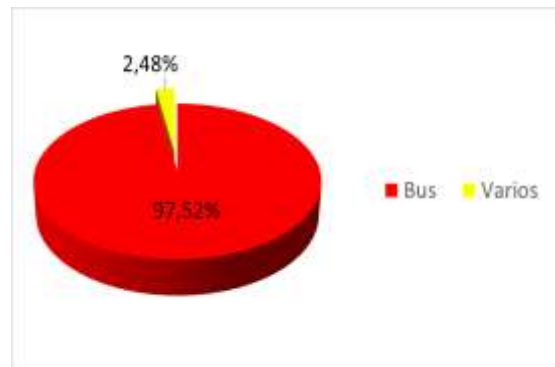
Las ventas de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., presentaron una tendencia decreciente entre los años 2016 y 2017 (USD 4,80 millones a USD 4,60 millones), debido a que en el año 2016 se registraron facturas que debían ser declaradas en el 2017. Para el año 2018, los ingresos de la compañía crecieron de manera significativa (84,40% frente a lo reportado en su similar de 2017), hasta registrar una suma de USD 8,47 millones, lo que se atribuye a las inversiones en planta que la compañía ha realizado para poder atender tanto la demanda existente como incrementar el número de unidades vendidas. Sin embargo, para diciembre de 2019 las ventas de la empresa decrecieron en un 26,87% en relación a 2018, registrando un total de USD 6,20 millones, debido a la recesión económica que atraviesa el país.

Para abril de 2020, las ventas de la compañía reflejaron un importante decremento del 85,33% respecto a abril de 2019 al sumar USD 0,40 millones (USD 2,71 millones en abril de 2019), debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en todas las líneas de negocio por parte de la compañía.

Es importante mencionar que la distribución de ventas no es homogénea durante el año, dado que depende de la demanda y el tipo de bus requerido.

Dentro de la distribución de ingresos por línea de negocio, se pudo evidenciar que, para abril de 2020, la venta de buses normales fue la más representativa, con el 97,52% del total de ventas, a esta le siguen ingresos varios con 2,48%, es importante mencionar que no se registró ventas en las otras líneas de negocio (venta de buses intercantonales, interparroquiales, interprovinciales y reparaciones).

GRÁFICO 11: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO ABRIL 2020



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

La participación de los costos de ventas sobre los ingresos se mantuvo dentro del rango del 80% desde 2016 hasta 2018, pues luego de significar el 84,11% en 2016 pasó a un 82,98% al cierre de 2018, porcentajes que se derivan de la facturación de las unidades de transporte y su variación depende del mayor o menor volumen de ventas; no obstante, para diciembre de 2019, la participación decreció a 75,93% del total de ingresos.

Después de lo mencionado, la compañía pudo generar un margen bruto positivo para todos los ejercicios económicos analizados, pasando de representar el 15,89% de las ventas en el 2016 a un 24,07% al cierre de 2019.

En abril de 2020, los costos de ventas tuvieron una participación sobre los ingresos del 48,17%, denotando un decrecimiento sustancial en relación a abril de 2019, cuando alcanzó 92,57% de las ventas. El decrecimiento significativo de los costos de ventas incrementó el margen bruto a abril de 2020, cuando alcanzó el 51,83% de los ingresos, porcentaje superior a lo demostrado en su similar de 2019 cuando representó apenas el 7,43% de los ingresos.

Los gastos operacionales por su parte mantuvieron una tendencia variable durante el periodo analizado, pues pasaron de representar el 10,01% de las ventas en diciembre 2016, a 5,92% en diciembre de 2017, no obstante, para 2018 creció hasta representar el 8,71%, mientras que para 2019 llegó a 10,42% de los ingresos. Este último comportamiento obedece a un crecimiento en gastos administrativos, debido a ajustes que realizó la empresa, los mismos que se encuentran permitidos por la ley con el fin de reflejar la verdadera situación de la empresa.

Al 30 de abril de 2020, los gastos operativos representaron el 42,78% de las ventas, porcentaje superior a lo reportado en su similar período de 2019 cuando fue 6,21% de las ventas, lo que estuvo relacionado al comportamiento de sus ventas y a la crisis sanitaria dada por el COVID-19.

Posterior al descuento de los gastos operacionales, la compañía arrojó un margen operativo positivo, mismo que pasó de 5,88% de las ventas en el año 2016 a 13,64% de ventas al cierre de 2019.

Para abril de 2020, su margen operativo representó el 9,04% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2019 (1,22% de los ingresos), debido a la contracción de sus costos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros que estuvieron constituidos principalmente por intereses bancarios representaron el 4,80% de las ventas en diciembre de 2019, luego de haber significado el 2,16% en 2018.

Al 30 de abril de 2020, los gastos financieros representaron el 15,89% de las ventas (3,23% de las ventas a abril de 2019), es importante mencionar que el gasto financiero tiene una considerable participación dentro del total de ventas, debido a la importante reducción de estas últimas.

Después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la compañía arrojó utilidad neta creciente, dado que de USD 0,15 millones (3,08% de las ventas) en el año 2016, ascendió a USD 0,39 millones (4,60% de los ingresos) en el año 2018, como efecto de mayores ventas, así como de un mejor control en sus costos de ventas; no obstante, en el 2019 la empresa registró una utilidad neta de USD 0,00.

Para abril de 2020, la compañía registró una pérdida al final del periodo que significó un -6,82% de los ingresos, debido a la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento automotriz en general, además del confinamiento y suspensión de actividades producto del COVID-19. No obstante, la empresa retomó operaciones el mes junio y espera poder contactarse con los potenciales clientes y retomar negociaciones.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El ROE presentó una tendencia creciente durante el periodo 2016-2018, gracias a la recuperación de su utilidad neta. Por su parte el ROA, se mantuvo variable pero positivo entre los periodos en mención.

En diciembre de 2019 y en los periodos interanuales, la compañía no registró rentabilidad alguna, debido a los resultados arrojados al final de estos periodos.

CUADRO 17, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	5,37%	2,89%	5,43%	0,00%
ROE	14,99%	15,01%	25,89%	0,00%

Indicador	abr-19	abr-20
ROA	-0,80%	-0,27%
ROE	-3,64%	-1,07%



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

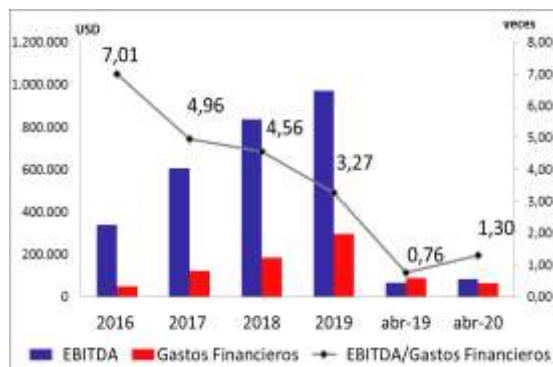
CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., muestra un EBITDA (acumulado) creciente, es así que pasó de USD 0,34 millones (7,05% de las ventas) en 2016 a USD 0,97 millones (15,70% de los ingresos) en 2019, lo que evidencia la capacidad de generar flujos propios para cubrir sus obligaciones.

Al 30 de abril de 2020, el EBITDA (acumulado) de la compañía registró un importante incremento con relación a abril de 2019, ya que pasó de USD 0,06 millones (2,46% de los ingresos) a USD 0,08 millones (20,70% de los ingresos), lo que obedece a una reducción de sus ingresos, más no por una mayor generación de recursos propios.

CUADRO 18, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA (MILES USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA (Miles USD)	339	605	837	973
Gastos Financieros (Miles USD)	48	122	183	297
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	7,01	4,96	4,56	3,27

Ítem	abr-19	abr-20
EBITDA (Miles USD)	67	82
Gastos Financieros (Miles USD)	87	63
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	0,76	1,30



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos de BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A., mostraron una tendencia general creciente, es así que pasaron de USD 2,76 millones en 2016 a USD 10,11 millones en 2019 y USD 10,13 millones en abril 2020, como efecto del aumento de sus cuentas por cobrar e inventarios; siendo estos, los de mayor representación dentro del total de activos.

Los activos corrientes, significaron la mayor porción del total de activos, es así que a diciembre de 2019 representaron el 76,83% del activo total (77,04% a abril de 2020), siendo su cuenta más representativa, cuentas por cobrar, en donde se contabilizan cheques en garantía y cuentas en proceso de cobro, con el 39,51% de los activos totales (36,80% a abril de 2020), seguido del rubro de inventarios con el 32,06% de los activos totales (35,10% a abril de 2020) y muy de lejos por efectivo con el 3,66% de los activos totales (3,53% a abril de 2020).

El activo no corriente por su lado pasó de representar el 23,82% de los activos en el año 2016, a significar el 23,17% en el año 2019 (22,96% en abril de 2020), en donde la cuenta más representativa fue propiedad planta y equipo que a diciembre de 2019 significó el 23,13% del total de activos (22,91% a abril de 2020).

Pasivos

A partir del año 2017, el financiamiento del pasivo total sobre el activo fue decreciente, es así que pasó de 80,72% de los activos en ese año a 74,62% en 2019; recuperándose imperceptiblemente en abril de 2020 a 74,94% del total de activos; estas variaciones obedecen a la mayor velocidad de crecimiento de los activos.

El pasivo corriente aportó en mayor proporción al financiamiento del activo, es así que a diciembre de 2019 representó el 45,37% del total de activos (44,75% en abril de 2020), dejando al pasivo no corriente con el 29,25% (30,20% en abril de 2020).

Al referirnos a la estructura de los pasivos corrientes, se debe indicar que las obligaciones financieras de corto plazo son las que aportaron en mayor proporción sobre el financiamiento de los activos, a diciembre de 2019, con el 18,23% del total de activos (17,02% a abril de 2020), seguido de las cuentas por pagar comerciales y otras (proveedores) con el 13,73% (15,22% a abril de 2020), anticipo de clientes con el 8,43% (7,97% a abril de 2020).

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos muestran una tendencia creciente al pasar de financiar el 6,54% de los activos en 2016 a un 29,25% en 2019.

Para abril de 2020, los pasivos no corrientes presentaron una participación del 30,20% del total de activos, siendo las cuentas por pagar a largo plazo el rubro más representativo (18,75% del activo), por efecto de un documento por pagar a la empresa AUTOLIDER ECUADOR S.A., seguido de las obligaciones financieras a largo plazo con el 8,58% y la porción no corriente de la emisión de obligaciones con el 2,87%.

El comportamiento de la deuda financiera ha sido creciente durante el periodo analizado (2016-2019), dado que pasó de USD 0,43 millones (15,58% de los activos) en el año 2016 a USD 3,04 millones (30,03% de los activos) en el año 2019, comportamiento que se debe a que la empresa adquirió nuevas obligaciones para financiar la compra del terreno y la construcción de la planta.

Para abril de 2020, la deuda financiera alcanzó USD 3,08 millones y financió el 30,38% de los activos. Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario, tarjeta de crédito y la presente emisión de obligaciones.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado, dado que pasó de USD 0,99 millones (32,83% de los activos) en el 2016 a USD 2,57 millones (25,38% de los activos) en el año 2019; sin embargo, para abril de 2020 el patrimonio decrece levemente, llegando a totalizar un monto de USD 2,54 millones (25,06% de los activos), este decrecimiento registrado en el último periodo fue provocado por la pérdida registrada por la empresa.

Al referirnos a su estructura, la cuenta de mayor representación en el financiamiento del activo a diciembre de 2019 fue el capital social, cuenta que representó el 14,84% de los activos (14,81% en abril de 2020), seguido de reservas con el 7,27% (7,25% a abril de 2020).

El capital social se mantuvo constante hasta el año 2017, con un monto de USD 35.000,00, el cual financió un 0,60% de los activos, no obstante, a partir del año 2018 se evidenciaron incrementos en el mismo, pues luego de registrar USD 0,54 millones (7,59% de los activos) en ese año, pasó a un monto de USD 1,50 millones en 2019 y abril de 2020, y financió el 14,84% y 14,81% respectivamente.

Mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Vigésima Segunda del cantón Guayaquil, con fecha 05 de enero 2018, se realizó un aumento de capital social por USD 150.000,00 mediante capitalización de la cuenta Fondo de Reserva Facultativa de la compañía, por lo que el capital a la fecha ascendió a USD 185.000,00. Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 04 de julio de 2018, el capital social de la compañía incrementó por segunda vez en USD 360.224,00, rubro que correspondía al aporte para futuras capitalizaciones. Así, el capital social de la compañía a septiembre de 2018 ascendió a USD 545.224,00. Con fecha 12 de septiembre de 2019, la Junta General Extraordinaria de Accionista resolvió autorizar el aumento de capital y la reforma del estatuto social, con este precedente, mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre de 2019, el capital social de la compañía incrementó por tercera vez en USD 954.776,00, mediante la nueva emisión de acciones ordinarias.

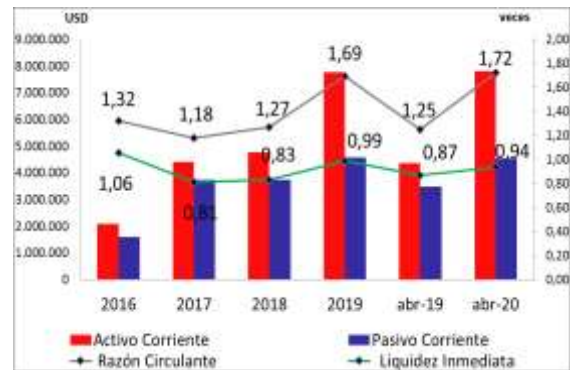
Flexibilidad Financiera

CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, manteniendo al mínimo recursos líquidos improductivos.

CUADRO 19, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente (Miles USD)	2.101	4.409	4.769	7.766
Pasivo Corriente (Miles USD)	1.589	3.746	3.750	4.586
Razón Circulante (veces)	1,32	1,18	1,27	1,69
Liquidez Inmediata (veces)	1,06	0,81	0,83	0,99

Cuenta / Indicador	abr-19	abr-20
Activo Corriente (Miles USD)	4.367	7.805
Pasivo Corriente (Miles USD)	3.493	4.533
Razón Circulante (veces)	1,25	1,72
Liquidez Inmediata (veces)	0,87	0,94



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSCARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2019, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 235 días, luego de haberse ubicado en 119 días en diciembre de 2018, demostrando un incremento considerable, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente.

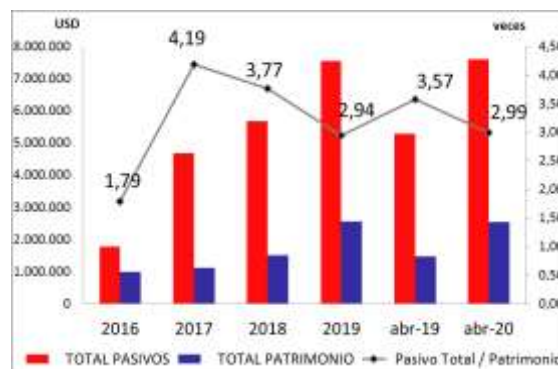
Por otro lado, al referirnos al indicador plazo de proveedores, se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores en un plazo aproximado de 108 días en 2019, mientras que en diciembre de 2018 fue de 45 días.

En cuanto a la duración de existencias, se observó que a diciembre de 2019, este indicador estuvo representado por 251 días, tiempo en el cual los inventarios entraron y salieron de bodega.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El crecimiento del patrimonio, acompañado con las variaciones del pasivo, permite que el nivel de apalancamiento de CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSCARINA S.A., se presente creciente hasta el año 2017, sin embargo, a diciembre de 2018 este decreció hasta ubicarse en 3,77 veces y llegó hasta 2,94 veces en diciembre de 2019 (2,99 veces en abril de 2020); no obstante, se evidenció que las operaciones de la compañía están siendo financiadas en mayor proporción por recursos de terceros.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSCARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 3,12 años en diciembre de 2019 y 3,11 años a abril de 2020, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

En cuanto a la relación pasivo total frente al EBITDA (anualizado), se pudo determinar que la compañía se encuentra en capacidad de cubrir el total de sus obligaciones con recursos propios en 7,75 años en el 2019 y 7,68 años en abril de 2020.

Contingentes

Al 30 de abril de 2020, la compañía no registra operaciones como garante ni como codeudor.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁸

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Roberto Jordán
Analista

⁴⁸ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

BALANCE GENERAL	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
ACTIVO						
Efectivo	307.299	114.396	230.378	(418.836)	370.419	357.542
Cuentas por cobrar	1.064.071	2.450.240	2.653.313	3.602.924	3.886.819	3.620.673
Inventarios	420.275	1.360.213	1.659.586	1.330.834	3.240.557	3.555.334
Otros activos	309.077	483.806	226.135	(148.274)	268.544	270.992
Activo Corriente	2.100.722	4.408.655	4.769.412	4.366.648	7.766.340	7.804.541
Propiedad, planta y equipo, neto	256.855	980.609	2.009.704	2.397.165	2.337.662	2.321.167
Otros activos	400.000	400.000	400.000	0	4.272	4.272
Activo No Corriente	656.855	1.380.609	2.409.704	2.397.165	2.341.934	2.325.439
TOTAL ACTIVOS	2.757.577	5.789.264	7.179.116	6.763.813	10.108.274	10.129.980
PASIVOS						
Obligaciones financieras	429.592	1.323.838	1.051.572	1.011.240	1.842.630	1.723.956
Emisión de Obligaciones CP	-	-	145.290	193.720	193.720	193.720
Cuentas por pagar	927.448	2.213.216	2.149.409	1.683.436	2.239.925	2.348.990
Otros Pasivos Corrientes	232.331	208.722	403.456	604.511	309.979	266.128
Pasivo Corriente	1.589.370	3.745.775	3.749.727	3.492.907	4.586.255	4.532.795
Obligaciones financieras LP	-	505.877	1.287.518	834.285	660.074	869.124
Emisión de Obligaciones LP	-	-	581.161	484.301	339.011	290.581
Cuentas por pagar LP	180.263	421.242	54.244	472.807	1.957.584	1.899.223
Pasivo No Corriente	180.263	927.118	1.922.923	1.791.392	2.956.669	3.058.929
Deuda Financiera	429.592	1.829.714	3.065.541	2.523.546	3.035.436	3.077.382
Deuda Financiera C/P	429.592	1.323.838	1.196.862	1.204.961	2.036.351	1.917.676
Deuda Financiera L/P	0	505.877	1.868.679	1.318.586	999.085	1.159.705
TOTAL PASIVOS	1.769.633	4.672.894	5.672.650	5.284.300	7.542.924	7.591.724
PATRIMONIO						
Capital Social	35.000	35.000	545.224	545.224	1.500.000	1.500.000
Reserva	444.630	553.596	571.146	988.088	734.409	734.409
Aporte futura capitalización	360.224	360.224	-	-	335.543	335.543
Resultados Acumulados	-	-	-	-	(4.601)	(4.601)
Utilidad del ejercicio	148.089	167.550	390.096	(53.799)	-	(27.094)
TOTAL PATRIMONIO	987.943	1.116.370	1.506.466	1.479.514	2.565.351	2.538.256

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
Ventas	4.803.334	4.595.045	8.473.034	2.709.377	6.196.249	397.398
Costo de ventas	4.039.905	3.778.605	7.031.324	2.508.129	4.705.048	191.443
UTILIDAD BRUTA	763.429	816.440	1.441.710	201.248	1.491.200	205.956
Total Gastos operacionales	480.789	272.015	737.873	168.329	645.852	170.022
Utilidad Operacional	282.640	544.425	703.837	32.919	845.348	35.934
Gastos Financieros	48.301	122.179	183.427	87.404	297.192	63.136
Otros ingresos (Egresos)	(10.942)	(169.530)	(282)	686	(548.156)	108
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	223.398	252.715	520.128	(53.799)	0	(27.094)
Impuesto a la Renta (menos)	41.804	47.258	130.032	0	0	0
Participación de trabajadores	33.505	37.907	0	0	0	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	148.089	167.550	390.096	(53.799)	0	(27.094)

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
Gastos Operacionales / Ingresos	10,01%	5,92%	8,71%	6,21%	10,42%	42,78%
Utilidad Bruta / Ingresos	15,89%	17,77%	17,02%	7,43%	24,07%	51,83%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,88%	11,85%	8,31%	1,22%	13,64%	9,04%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,08%	3,65%	4,60%	-1,99%	0,00%	-6,82%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	190,86%	324,93%	180,43%	-61,19%	4226740471%	-132,62%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-7,39%	-101,18%	-0,07%	-1,28%	-2740779231,49%	-0,40%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	32,62%	72,92%	47,02%	-162,47%	1485961139,97%	-233,02%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,99%	15,01%	25,89%	-3,64%	0,00%	-1,07%
Rentabilidad sobre Activos	5,37%	2,89%	5,43%	-0,80%	0,00%	-0,27%
Liquidez						
Razón Circulante	1,32	1,18	1,27	1,25	1,69	1,72
Liquidez Inmediata	1,06	0,81	0,83	0,87	0,99	0,94
Capital de Trabajo	511.352	662.880	1.019.685	873.740	3.180.085	3.271.746
Capital de Trabajo / Activo Total	18,54%	11,45%	14,20%	12,92%	31,46%	32,30%
Cobertura						
EBITDA	338.714	605.472	837.303	66.721	972.842	82.255
EBITDA (anualizado)	338.714	605.472	837.303	200.162	972.842	988.376
Ingresos	4.803.334	4.595.045	8.473.034	2.709.377	6.196.249	397.398
Gastos Financieros	48.301	122.179	183.427	87.404	297.192	63.136
EBITDA / Ingresos	7,05%	13,18%	9,88%	2,46%	15,70%	20,70%
EBITDA/Gastos Financieros	7,01	4,96	4,56	0,76	3,27	1,30
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,66	0,30	0,23	0,01	0,28	0,01
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	10,30	0,77	0,77	9,74	2,60	49,40
Gastos de Capital / Depreciación	0,59	12,82	8,17	0,61	2,94	0,43
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,79	4,19	3,77	3,57	2,94	2,99
Pasivo Total / Capital Social	50,56	133,51	10,40	9,69	5,03	5,06
Pasivo Total / Activo Total	64,17%	80,72%	79,02%	78,13%	74,62%	74,94%
Capital Social / Activo Total	1,27%	0,60%	7,59%	8,06%	14,84%	14,81%
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	1,27	3,02	3,66	12,61	3,12	3,11
Pasivo Total / EBITDA anualizado	5,22	7,72	6,77	26,40	7,75	7,68
Deuda Financiera / Pasivo	24,28%	39,16%	54,04%	47,76%	40,24%	40,54%
Deuda Financiera / Patrimonio	43,48%	163,90%	203,49%	170,57%	118,32%	121,24%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	35,83%	19,28%	20,98%	21,87%	25,38%	25,06%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	85	199	119	164	235	1.135
Duración de Existencias (días)	38	131	86	64	251	2.247
Plazo de Proveedores	17	99	45	62	108	974

Fuente: CARROCERIAS BUSCARS KARINA BUSKARINA S.A / Elaboración: Class International Rating