

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
FORTALEZA FINANCIERA  
AEKIA S.A. (CALIFICACIÓN PRIVADA)

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. O-012/2020, del 12 de junio de 2020

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Jenny Hidalgo  
jenny.hidalgo@classrating.com  
www.classinternationalrating.com

**AEKIA S.A.**, tiene como objeto social la fabricación y ensamblaje de vehículos, motores, carrocerías y partes y piezas automotrices, así como la importación, fabricación, compraventa, exportación, comercialización y distribución de toda clase de vehículos, equipos, motores, piezas, repuestos y accesorios.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. O-012/2020 del 12 de junio de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Fortaleza Financiera – AEKIA S.A.

**Categoría AAA:** "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de la Fortaleza Financiera, 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 de la empresa, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. La empresa es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. La empresa tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, la empresa 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 calificación otorgada a la Fortaleza Financiera – AEKIA S.A., se fundamenta en:

### Sobre la Empresa:

- La compañía maneja conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, y entre sus principales lineamientos se destacan: Reunión mensual con el Directorio, Comités Ejecutivos semanales, Planificación estratégica anual, entre otros.
- Los ejecutivos principales que laboran en AEKIA S.A., se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, los mismos que han logrado un desenvolvimiento aceptable de la compañía.
- Entre los principales clientes de AEKIA S.A., se tiene a ASIAUTO, KMOTOR, MOTRICENTRO, COMERCIALIZADORA IOKARS, EMPROMOTOR, entre otros.
- Los ingresos de AEKIA S.A. crecieron de USD 446,28 millones en 2017 a USD 449,40 millones en 2018, lo cual estuvo reflejado en mayores ventas en su línea de vehículos, repuestos y accesorios. Este mayor dinamismo en las ventas estuvo acompañado de un entorno coyuntural más favorable para la industria automotriz. Para diciembre de 2019, las ventas registraron USD 427,89 millones, monto inferior en 4,79% en relación al año anterior, debido a la recesión económica que atraviesa el país. Al analizar los periodos interanuales, se observa un decrecimiento de 31,47%, pues, luego de registrar USD 99,98 millones en

- marzo de 2019 pasaron a USD 68,52 millones en marzo 2020), debido a la disminución en la venta de vehículos, su principal línea de negocio.
- Los ingresos de la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que generó un margen operativo positivo pero decreciente durante el periodo analizado, pues luego de significar el 11,58% de los ingresos en 2016, pasó a un 5,20% de los ingresos en 2019, como efecto de mayores costos y gastos. Para los periodos interanuales el margen operativo crece de 4,65% de los ingresos en marzo de 2019 a 5,96% de los ingresos en marzo de 2020, lo que obedece a la estrategia de cambiar la fuente de abastecimiento hacia Europa, aprovechando el tratado de libre comercio y la reducción de aranceles.
  - Después de descontar los gastos financieros, además de otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos (mismos que no significaron más de 2,00% de los ingresos), la compañía obtuvo una utilidad neta decreciente a partir del año 2017, pues pasó de USD 20,45 millones (4,58% de los ingresos) en ese año a USD 10,52 millones (2,46% de los ingresos) en 2019, debido a la recesión económica que atraviesa el país. Para los periodos interanuales se presenta un comportamiento similar en su utilidad neta, debido a una disminución en sus ventas y al registro de mayores gastos financieros y operacionales, totalizando un monto de USD 1,93 millones (1,93% de los ingresos) en marzo de 2019 y USD 1,12 millones (1,64% de los ingresos) en marzo de 2020.
  - Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) registró una tendencia fluctuante, lo que estuvo ligado al comportamiento de su utilidad operativa, no obstante, su capacidad para generar flujo propio fue suficiente para cubrir sus gastos financieros, aunque su comportamiento fue a la baja.
  - Los activos totales de AEKIA S.A., crecieron de USD 208,50 millones en 2016 a USD 343,37 millones en 2018, como efecto del dinamismo del negocio, representado principalmente en inventarios, cuentas por cobrar relacionados, impuestos corrientes, inversiones en acciones (revaloración a su valor patrimonial proporcional), propiedad, planta y equipo (revalorización a valor de mercado y nuevas inversiones en activos productivos). Sin embargo, a partir de diciembre de 2019, estos decrecen a USD 314,72 millones y USD 308,68 millones en marzo 2020, debido a una redacción en sus cuentas por cobrar clientes principalmente.
  - Por su parte, el financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente constante a lo largo de los periodos analizados, es así que luego de financiarlos en 62,00% en 2016 pasó a 63,47% en 2019 y 62,38% en marzo de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron cuentas por pagar comerciales y obligaciones con costo de corto y largo plazo.
  - El patrimonio de AEKIA S.A., creció de USD 79,23 millones (38,00% de los activos totales) en 2016 a USD 114,97 millones (36,53% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 116,09 millones (37,62% de los activos) en marzo de 2020, lo que obedece al registro de mayores reservas, siendo esta cuenta la más representativa dentro del patrimonio, pues financió el 26,32% de los activos totales en marzo 2020 (25,81% en diciembre 2019).
  - El capital social no registró variaciones monetarias durante los ejercicios económicos analizados, situándose en USD 14,05 millones, monto que financió un 4,55% de los activos en marzo 2020 (4,46% en diciembre 2019), lo que determina que los accionistas de la compañía deberían inyectar recursos frescos para fortalecer el mismo, dado la creciente actividad comercial de la empresa.
  - Se debe mencionar que, mediante Junta General de Accionistas de fecha 28 de agosto de 2019 autorizaron el incremento del capital social a USD 23 millones, trámite que se encuentra en proceso normal de registro, según lo mencionado por la compañía.
  - Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el período analizado superan la unidad, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
  - El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación del emisor ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con crédito de proveedores y con obligaciones bancarias, pues pasó de 1,63 veces en el año 2016 a 1,74 veces en diciembre 2019 y 1,66 veces a marzo 2020.
  - 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 al estado de sus clientes, frente a este escenario.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Uno de los riesgos a los que podría estar expuesta la compañía es la importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado para la marca que comercializa la empresa como sus concesionarios. No obstante, para mitigar un poco el efecto de este riesgo AEKIA S.A. ha mantenido una estrategia alineada a la realidad del año 2019, y para el año 2020 implementó plataformas tecnológicas, lo que los ubicó en una muy buena posición en el market share del mercado para los meses de abril y mayo 2020.
- Ingreso de repuestos, accesorios y partes genéricas o de menor precio, constituye un riesgo para la compañía, en el sentido de que dichos bienes se comercializan en el mercado a precios muy por debajo de los repuestos genuinos distribuidos por AEKIA S.A. La compañía cuenta con el servicio de mantenimiento, lo que minimiza el impacto de estos posibles eventos en la operación de la compañía.
- Una menor disponibilidad de créditos del sistema financiero para financiar vehículos podría desacelerar la demanda del sector, y por tanto disminuir las ventas de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello. Sin embargo, el acuerdo con la Unión Europea y la liberación de aranceles a autos siguen brindando competitividad para AEKIA S.A.
- Dada la alta concentración que tiene AEKIA S.A. en pasivos de tipo corriente, una disminución de liquidez de la compañía podría ocasionar dificultades con sus obligaciones asociadas a sus pasivos financieros que son liquidados mediante efectivo u otros activos financieros. No obstante, la Administración de la compañía con el propósito de cumplir altos niveles de liquidez, mantiene y monitorea periódicamente una proyección de fondos de actividades de financiamiento de un año. Así mismo AEKIA S.A. negoció con KIA – Casa Matriz el pago de vehículos de acuerdo a las ventas realizadas, lo cual da un respiro a la liquidez de la empresa.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, 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.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Fortaleza Financiera de AEKIA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2015, 2016, 2017 y 2018 de AEKIA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados del año 2019 y de los periodos 31 de marzo 2019 y 31 de marzo 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.

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. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la información recibida ni sobre el emisor.

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 AEKIA S.A., como emisor, y de los aceptantes, para cumplir los compromisos derivados de la emisión de la Fortaleza en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la emisión. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en el contrato 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**

### **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.<sup>1</sup>

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.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

<sup>2</sup> <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

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.<sup>3</sup>

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.<sup>4</sup>

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

**CUADRO 1: 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) <sup>5</sup>	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) <sup>6</sup>	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 exportaciones<sup>7</sup>. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%<sup>8</sup>.

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)<sup>9</sup>. “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.<sup>10</sup>

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

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>4</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>5</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<sup>6</sup> <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

<sup>7</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>8</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>9</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

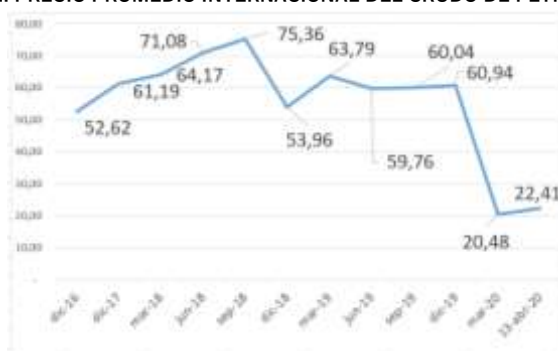
suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

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 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 millones<sup>11</sup> (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.<sup>12</sup>

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 petróleo<sup>13</sup>.

**GRÁFICO 1: 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.<sup>14</sup>

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)<sup>15</sup>.

<sup>11</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

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

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>15</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

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)<sup>16</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63<sup>17</sup>; 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 2020<sup>18</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89<sup>19</sup>, 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 292,7<sup>20</sup>.

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**<sup>21</sup>, 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 cápita<sup>22</sup>.

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%<sup>23</sup>. 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 nulo<sup>24</sup>.

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

<sup>16</sup>[https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion\\_IPC\\_dic2019.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf)

<sup>17</sup><https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

<sup>18</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>19</sup>[https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Marzo-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_mar\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf)

<sup>20</sup>[https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>21</sup> 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

<sup>22</sup>[https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>23</sup><https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>24</sup><https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

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 receptado<sup>25</sup>.

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 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 otros<sup>26</sup>.

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 PIB<sup>27</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>28</sup>

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 registró 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 Fiscal<sup>29</sup>.

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).<sup>30</sup>

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 2020<sup>31</sup> 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.

<sup>25</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>27</sup> <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>

<sup>28</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

<sup>29</sup> <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>

<sup>30</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

<sup>31</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>



**Riesgo del Negocio**

**Descripción de la Empresa**

La compañía fue constituida bajo la denominación de Serproauto S.A el 18 de agosto de 2000 e inscrita en el registro mercantil el 11 de septiembre del mismo año en la ciudad de Quito-Ecuador. Mediante escritura pública celebrada el 11 de octubre del 2000, la dirección de la compañía Serproauto S.A., opta por efectuar una reforma a los estatutos sociales de la compañía, entre los cuales se efectúa el cambio de razón social al de "AEKIA S.A", mismo que fue inscrito en el registro mercantil el 9 de noviembre del 2000. Cabe indicar, que la compañía posee un plazo de duración social hasta el 31 de enero de 2051.

El objeto social de la compañía es la fabricación y ensamblaje de vehículos, motores, carrocerías y partes y piezas automotrices, así como la importación, fabricación, compraventa, exportación, comercialización y distribución de toda clase de vehículos, equipos, motores, piezas, repuestos y accesorios.

**Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

Al 31 de marzo de 2020, AEKIA S.A., presentó un capital suscrito que ascendió a la suma de USD 14,05 millones, dividido en 1.405.181 acciones ordinarias de valor nominal de USD 10,00 por cada acción.

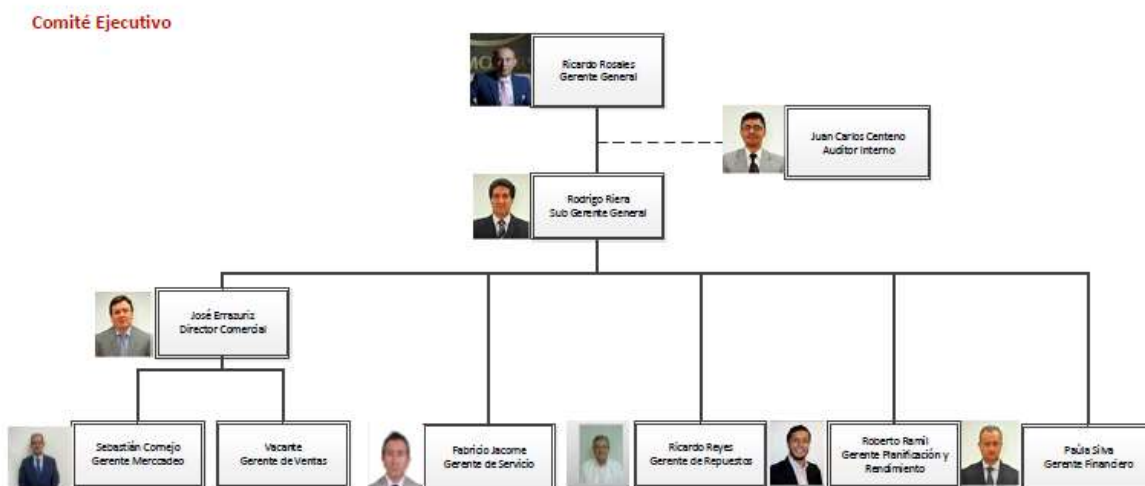
CUADRO 2: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CONSTRUCTORA SAN JORGE S.A.	100,00	0,00%
MOONHOLD S.A	14.051.710,00	100,00%
<b>Total</b>	<b>14.051.810,00</b>	<b>100,00%</b>

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

AEKIA S.A., es gobernada por la Junta General de Accionistas y se administra por el Presidente y el Gerente General, las atribuciones de los órganos de gobierno se señalan en la ley y los estatutos. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 2: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



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

Los ejecutivos principales que laboran en AEKIA S.A., se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, los mismos que han logrado un desenvolvimiento aceptable de la compañía. A continuación, se muestra el detalle de los principales ejecutivos de la empresa:

**CUADRO 3: PRINCIPALES EJECUTIVOS**

<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Presidente	Eljuri Antón Juan Gabriel
Gerente General	Rosales Salvador Ricardo Patricio
Subgerente General	Riera Jaramillo Rodrigo Eduardo
Gerente Financiero	Silva Lara Paul Salvador
Contadora General	Moncayo Ortiz Mónica Alexandra

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

La compañía maneja conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, y entre sus principales lineamientos y beneficios sobre la compañía se tienen los siguientes puntos:

- Reunión mensual con el Directorio.
- Comités Ejecutivos semanales.
- Planificación estratégica anual.
- Presentación de EEFF mensuales y análisis de variaciones comparadas con el presupuesto anual.

## **Empleados**

Al 31 de marzo de 2020, la empresa mantiene dentro de su nómina a 65 empleados (68 empleados a agosto 2019), bajo tipo de contrato indefinido, los mismos que se distribuyen en las distintas áreas, como mercadeo, comercial, repuestos, servicio, finanzas, administración y el Directorio.

Es importante mencionar que AEKIA S.A. no posee sindicatos ni contratos colectivos; y, mantiene muy buenas relaciones con todos sus colaboradores.

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.

## **Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa**

### **Clientes**

Entre los principales clientes de AEKIA S.A., se tiene a ASIAUTO, KMOTOR, MOTRICENTRO, COMERCIALIZADORA IOKARS, EMPROMOTOR, entre otros.

La empresa maneja una política de cuentas por cobrar que mantiene un plazo de 30 días con los 7 concesionarios que conforman la Red KIA a nivel nacional. Por excepción, se mantiene un plazo de 60 días adicionales para la comercialización de vehículos Sportage R.

Al 31 de marzo de 2020, la cuenta por cobrar totalizó USD 73,17 millones, las cuales estuvieron conformadas principalmente por cartera por vencer con un 91,84% de la cartera total, le sigue la cartera vencida entre 1 y 15 días con el 4,72%, y la cartera vencida entre 16 y 30 días con el 2,40%.

Ante lo expuesto anteriormente, la compañía ha tomado medidas para mejorar la recuperación, como la incorporación de un puesto de analista financiero de flujo y cartera, así como revisiones de cartera con los clientes, firma de acuerdos de financiamiento con los concesionarios (incluyendo garantías, gastos financieros y cobros por atrasos), etc.

GRÁFICO 3: ESTRUCTURA DE LA CARTERA A MARZO 2020



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

## Proveedores

Los proveedores de AEKIA S.A., abastecen a la empresa, principalmente de: vehículos (livianos y ensamblados), equipamiento de vehículo, accesorios, lubricantes, insumos etc. Al 31 de marzo de 2020 el 55,99% del costo de ventas se concentró en el proveedor AYMESA S.A con origen en Ecuador, seguido en un 32,74% del proveedor HYUNDAI CORP, de origen Corea del Sur. Finalmente, el 11,27% restante se atribuye a otros proveedores. Por su parte, el pago a proveedores es hasta los 180 días.

## Eventos Importantes

- AEKIA S.A. logro un acuerdo con su Casa Matriz (KIA) para pagar por auto "vendido", más no por auto comprado (importado), lo que le dará un respiro a la liquidez de la compañía.
- Según lo reportado por la administración AEKIA S.A. no se acogió a diferimiento de sus obligaciones con el mercado bursátil, y sigue administrando su liquidez de forma acertada, cumpliendo con todos los inversionistas del mercado.
- AEKIA logró cancelar los pedidos con Casa Matriz respecto a las importaciones de autos de marzo y abril 2020, lo cual evitó el sobre stock y compromisos de pago en los meses que estamos atravesando
- Se introducirán nuevos modelos (KIA Sportage Europa y varios más) lo cual en esta industria es una ventaja competitiva vs. otras marcas con modelo antiguos.
- En julio de 2019, AEKIA S.A. obtiene la certificación ISO9001:2015.
- Se debe mencionar que, mediante Junta General de Accionistas de fecha 28 de agosto de 2019 autorizaron el incremento del capital social a USD 23 millones, trámite que se encuentra en proceso normal de registro, según lo mencionado por la compañía.

## Riesgo Legal

Al 31 de marzo de 2020, de acuerdo con información obtenida del Consejo de la Judicatura, la compañía presenta una acción legal o proceso judicial en el cual esté involucrada, no obstante, con fecha 26 de septiembre de 2019, la Corte Constitucional del Ecuador resolvió favorablemente hacia la compañía.

## Liquidez de los títulos

AEKIA S.A., no presenta emisiones anteriores en el Mercado de Valores.

## Política de Financiamiento

AEKIA S.A., presentó una estructura de financiamiento en donde prevalecieron los pasivos sobre el financiamiento del activo, con un comportamiento creciente durante el periodo analizado (2016–2019), pues pasó del 62,00% al 63,47%, mientras que a marzo 2020 lo hizo en un 62,38% de los activos totales. Además, un gran porcentaje de la totalidad del pasivo se concentró en pasivos de tipo corriente, principalmente en el crédito otorgado por sus proveedores, seguido de obligaciones financieras.

En cuanto a la deuda financiera, esta estuvo compuesta por préstamos bancarios locales de corto y largo plazo, mismos que en promedio (2016-2019) financiaron el 16,67% del total de activos y el 22,46% a marzo 2020. Así, la deuda financiera se posiciona como la segunda fuente de financiamiento más relevante, después del crédito que la empresa obtiene por parte de sus proveedores y que financió en promedio (2016-2019) el 33,65% de los activos y el 32,74% en marzo 2020.

AEKIA S.A. debido a la pandemia llegó a un acuerdo de pago con su proveedor de vehículos (KIA Casa Matriz) y únicamente está pagando los autos que vende (no paga por el inventario), gestión que le permite enfocar de forma distinta la situación económica actual.

## Situación del Sector

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 al cierre de 2019.<sup>32</sup>

El sector automotriz durante 2015-2016, se vio afectado por medidas como los registros de importación, cupos de importación, salvaguardas e impuesto a la salida de divisas entre los más importantes. Como antecedente el Comité de Comercio Exterior (COMEX) dio a conocer en 2015 un recorte tanto para los cupos de importación de vehículos como para las partes o CKD para su ensamblaje, que redujo los cupos hasta en un 57%. De igual forma, en 2016 la situación del sector fue compleja, pues las ventas de vehículos importados y ensamblados en el país cayeron 41,2% entre enero y junio de 2016 respecto al mismo período del 2015. Para los representantes de sector, el principal factor fue una contracción significativa de la demanda, tanto para modelos terminados como para CKD. Así, en 2016 se tuvo uno de los peores desempeños del sector.

Sin embargo 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.<sup>33</sup> En la actualidad, el sector 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 eficientes<sup>34</sup>.

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)<sup>35</sup> en su página web, de enero a diciembre del año 2019 se han vendido 132.208 unidades. Esto representó un 1,27% menos que en diciembre del 2018, cuando se vendieron 133.897 vehículos. De enero a febrero 2020 se vendieron 19,624 unidades, que resulta un 4,71% inferior a las ventas de enero a febrero 2019.

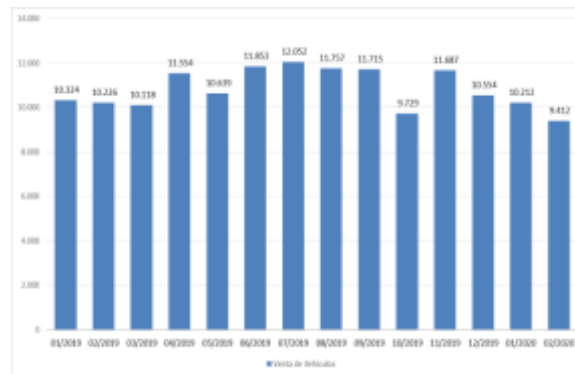
<sup>32</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

<sup>33</sup> <https://lahora.com.ec/noticia/1102034109/noticia>

<sup>34</sup> <https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento>

<sup>35</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

**GRÁFICO 8: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)<sup>36</sup>  
ENERO 2019 – FEBRERO 2020**

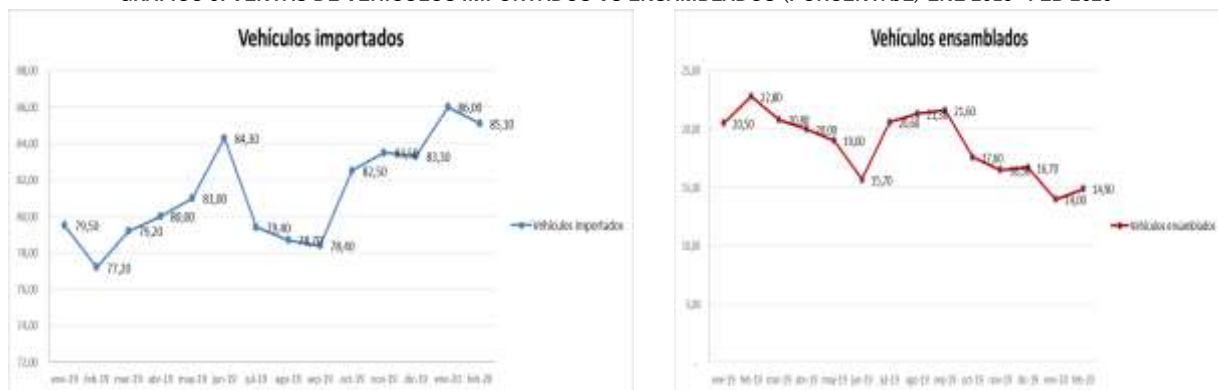


Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Para el mes de octubre de 2019, se evidenció una caída en las ventas de vehículos de 20,41%, por lo que se registró una disminución de 1.986 unidades; dicho comportamiento fue efecto de la paralización a nivel nacional durante la protesta realizada por la eliminación del subsidio de los combustibles. La industria automotriz es uno de los termómetros de un deterioro en la economía. Tanto importadores como la industria ensambladora habían advertido que el año 2019 sería un año de contracción para el sector.<sup>37</sup>

De igual manera, con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), se observó dentro de la venta de vehículos a marzo 2020, un 78,86% fueron vehículos importados, 14,38% unidades ensambladas y el restante 1,60%. 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.

**GRÁFICO 9: VENTAS DE VEHICULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) ENE 2019- FEB 2020<sup>38</sup>**



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Las expectativas económicas para el año 2020 son negativas, debido a la pandemia mundial “COVID-19”, desacelerando la economía ecuatoriana en un 5,7%<sup>39</sup>. 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 sanitaria. Según el ministro de la Producción, el sector comercial, al igual que el sector industrial registraran pérdidas equivalentes a los USD 350 millones, además agregó que muchas de las órdenes de compras se encuentran cerradas, y los pagos no están llegando oportunamente, lo que afectaría a muchos sectores productivos<sup>40</sup>. Entre los sectores más golpeados por el impacto de esta enfermedad es el sector exportador,

<sup>36</sup> <http://www.aeade.net/servicios/sobre-el-sector-automotor/>

<sup>37</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/04/19/nota/7292633/venta-autos-cae-industria-pierde-mercado>

<sup>38</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

<sup>39</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuatoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

<sup>40</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/24/nota/7793511/impacto-coronavirus-sector-productivo-se-estima-700-millones>

debido a que la mayoría de mercados internacionales se han cerrado, en especial los mayores socios comerciales de Ecuador.<sup>41</sup>

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.

## Expectativas

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade) el sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos, después del anuncio presidencial de que los propietarios de vehículos evaluados en más de USD 20.000 tendrá un efecto contractivo que generará un impacto directo en las ventas de estos productos y, por ende, en la recaudación de otros impuestos. La Asociación difundió un comunicado en el que sostiene que "en lugar de recaudar los USD 220 millones anunciados por el Gobierno, esto reduciría USD 75 millones en ingresos fiscales". La medida será incluida en un proyecto de ley económica que también tratará reformas al Código de Finanzas Públicas. Entre enero de 2019 y febrero de 2020 se vendieron 176.000 vehículos con un valor superior a los USD 20.000, el 60% de un total de 289.447 automotores comercializados.

Antes de que se conozca la intención del Ejecutivo, los comercializadores de vehículos ya preveían una caída del 10% del mercado para este año. Si se adiciona el nuevo tributo las proyecciones apuntan a que habrá una disminución adicional de las ventas de hasta el 15%, lo que significaría 24 000 unidades menos. Así mismo, la Asociación señala que el país tiene la carga tributaria a los vehículos más elevada de la región, ya que los compradores ecuatorianos pagan ocho impuestos cuando adquieren un auto nuevo, lo cual dispara los precios de los productos a comparación de cuando llegan a los puertos, dichas medidas no aportan una solución a los problemas estructurales del Ecuador considerando ingresos petroleros disminuidos, un riesgo país que supera los 4.000 puntos, un acceso limitado al financiamiento internacional, apenas un 38% de empleo pleno y una desaceleración económica global; deben afrontarse con una estrategia de reactivación productiva, reformas institucionales y una optimización de los ingresos y gastos fiscales.<sup>42</sup>

Para la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador (Cinae) la declaratoria del estado de excepción, que suspende la jornada laboral presencial, ha obligado a las plantas de producción de las ensambladoras y de las empresas autopartistas a paralizar completamente, dado que por el giro de negocio no pueden acogerse al teletrabajo ni a modificar su rutina y ha ocasionado un grave problema en el flujo de caja de estas empresas.

## Posición Competitiva de la Empresa

En el país la oferta del sector automotriz está compuesta por vehículos importados (79,5%) y ensamblados en el Ecuador (20,5%)<sup>43</sup>. Dentro del total de ventas por marca para el 31 de agosto de 2019, KIA ocupa el segundo lugar, con una participación del 17,1% del mercado, siendo únicamente superado por los vehículos de marca Chevrolet que concentran el 30,4% del mercado el cual incluye camionetas y pesados.

A continuación, se presenta la participación en el mercado nacional de KIA, así como su competencia directa.

<sup>41</sup> [http://spanish.xinhuanet.com/2020-03/19/c\\_138892965.htm](http://spanish.xinhuanet.com/2020-03/19/c_138892965.htm)

<sup>42</sup> <https://www.elcomercio.com/tag/aeade>

<sup>43</sup> <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/10/boletin-37-espanol-resumido-1.pdf>

GRÁFICO 7: PARTICIPACIÓN DE VENTAS POR MARCA (Unidades)



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

Tanto las ventas como la participación en el mercado (market share) de KIA han aumentado en los últimos años. Por ejemplo, en 2015 KIA vendió cerca de 7.647 unidades y tuvo un market share del 9,4%, mientras que para el año 2017 logró vender 18.223 unidades, por lo que su market share aumentó al 17,3%. Para el año 2018, si bien las unidades vendidas se incrementan a 23.141, su market share disminuye ligeramente a 16,8%. Hasta agosto de 2019, se registran 15.426 unidades y un market share de 17,1%. Esto muestra que la compañía mantiene un posicionamiento importante dentro del sector automotriz.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **AEKIA S.A.**, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2015, 2016, 2017, y 2018, junto al Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo internos no auditados del año 2019 y periodos del 31 de marzo 2019 y 31 de marzo 2020.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de AEKIA S.A. crecieron de USD 446,28 millones en 2017 a USD 449,40 millones en 2018, lo cual estuvo reflejado en mayores ventas en su línea de vehículos, repuestos y accesorios. Este mayor dinamismo en las ventas estuvo acompañado de un entorno coyuntural más favorable para la industria automotriz. Para diciembre de 2019, las ventas registraron USD 427,89 millones, monto inferior en 4,79% en relación al año anterior, debido a la recesión económica que atraviesa el país.

Al analizar los periodos interanuales, se observa un decrecimiento en sus ingresos de 31,47%, pues, luego de registrar USD 99,98 millones en marzo de 2019 pasaron a USD 68,52 millones en marzo 2020), debido a la pandemia lo que generó una disminución en la venta de vehículos en la segunda quincena de abril, su principal línea de negocio. Las ventas de marzo 2020 fueron casi 1/3 de las ventas de un mes típico. Este efecto impacta todas las cifras interanuales.

Los costos de ventas de AEKIA S.A. mantuvieron una participación sobre los ingresos creciente durante el periodo analizado, pues pasaron de significar el 85,24% en 2016 y el 91,78% en 2019, lo que obedece a la creciente actividad comercial de la compañía.

Para los periodos interanuales se observa que el comportamiento de costos de ventas de la compañía estuvo ligado a la conducta evidenciada en el total de ventas generadas, registrando una participación del 89,04% de los ingresos para marzo 2020, luego de haber registrado 92,56% a marzo 2019.

Por su parte, los gastos operativos, durante los periodos analizados (2016-2019) participaron en promedio del 2,92% de los ingresos. Para los periodos interanuales, los gastos operativos crecieron de 2,78% de los ingresos en marzo de 2019 a 5,01% de los ingresos en marzo 2020.

Lo expuesto anteriormente determinó que la compañía registre un margen operativo positivo pero decreciente durante el periodo analizado, pues luego de significar el 11,58% de los ingresos en 2016, pasó a un 5,20% de los ingresos en 2019, como efecto de mayores costos y gastos. Para los periodos interanuales el margen operativo crece de 4,65% de los ingresos en marzo de 2019 a 5,96% de los ingresos en marzo de 2020. El mejor margen se debe a la estrategia de cambiar la fuente de abastecimiento hacia Europa, aprovechando el tratado de libre comercio.

Después de descontar los gastos financieros, además de otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos (mismos que no significaron más de 2,00% de los ingresos), la compañía obtuvo una utilidad neta decreciente a partir del año 2017, pues pasó de USD 20,45 millones (4,58% de los ingresos) en ese año a USD 10,52 millones (2,46% de los ingresos) en 2019, debido a la recesión económica que atraviesa el país.

Se debe indicar que la utilidad meta del 2017 fue extraordinaria por la falta de autos y AEKIA S.A. aprovecho para crecer con márgenes robustos, los cuales se fueron ajustando a la realidad del mercado en los años siguientes.

Para los periodos interanuales se presenta un comportamiento similar en su utilidad neta, debido a una disminución en sus ventas y al registro de mayores gastos financieros y operacionales, totalizando un monto de USD 1,93 millones (1,93% de los ingresos) en marzo de 2019 y USD 1,12 millones (1,64% de los ingresos) en marzo de 2020.

Se debe indicar que debido a la pandemia registrada por el COVID 19, la compañía tuvo que paralizar sus operaciones a mediados del mes de marzo 2020, en donde sus ventas llegaron a casi 1/3 de lo planificado, demostrando una evidente afectación sobre sus cifras si se compara con su similar del año anterior. A pesar de lo mencionado la empresa pudo mantener su posición financiera.

Se debe indicar que a marzo 2020 se contabiliza USD 0,37 millones por concepto de participación de otros resultados integrales y asociadas, que corresponde a la valuación de las inversiones mantenidas en acciones y participaciones por la compañía, lo que mejora en cierto modo la utilidad neta de la compañía, pues sin este valor su resultado final fuera mucho menor a lo reportado en marzo 2019.

**Indicadores de Rentabilidad y Cobertura**

Los indicadores de rentabilidad de AEKIA S.A., fueron positivos para todos los periodos analizados y presentaron una tendencia decreciente a partir del año 2017, debido al comportamiento de la utilidad al final de cada periodo.

**CUADRO 4, GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	5,62%	7,38%	5,60%	3,34%
ROE	14,78%	21,61%	18,40%	9,15%

Ítem	mar-19	mar-20
ROA	0,61%	0,36%
ROE	1,82%	0,97%



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

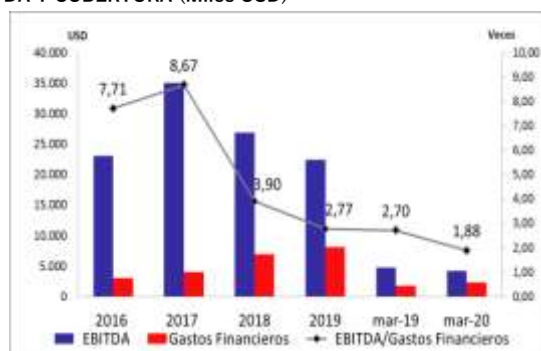
Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) registró una tendencia fluctuante, lo que estuvo ligado al comportamiento de su utilidad operativa, no obstante, su capacidad para generar flujo propio fue suficiente para cubrir sus gastos financieros, aunque su comportamiento fue a la baja.



**CUADRO 5, GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)**

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	23.049	35.052	26.884	22.384
Gastos Financieros	2.991	4.042	6.901	8.090
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	7,71	8,67	3,90	2,77

Ítem	mar-19	mar-20
EBITDA	4.740	4.210
Gastos Financieros	1.754	2.239
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,70	1,88



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

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de AEKIA S.A., crecieron de USD 208,50 millones en 2016 a USD 343,37 millones en 2018, como efecto del dinamismo del negocio, representado principalmente en inventarios, cuentas por cobrar relacionados, impuestos corrientes, inversiones en acciones (revaloración a su valor patrimonial proporcional), propiedad, planta y equipo (revalorización a valor de mercado y nuevas inversiones en activos productivos). Sin embargo, a partir de diciembre de 2019, estos decrecen a USD 314,72 millones y USD 308,68 millones en marzo 2020, debido a una redacción en sus cuentas por cobrar clientes principalmente.

Dentro de su estructura, los activos corrientes son los más representativos, pues en marzo 2020 tuvieron una participación del 75,44% (75,96% en diciembre de 2019); siendo su rubro más representativo la cuenta de inventarios, que a marzo 2020 representó el 29,79% de los activos totales (27,76% en diciembre de 2019); seguido de la cuenta por cobrar clientes, la cual representó el 23,71% (28,68% en diciembre de 2019).

En cuanto al rubro de inventarios, estos muestran al cierre del año 2018 un importante crecimiento, lo cual obedece a que ante la incertidumbre de medidas económicas y políticas a ser implementadas por el Gobierno Central al final del año 2018 o inicios del año 2019, la compañía decidió mantener un stock de seguridad de inventario de vehículos, así como el arribo de unidades para su nacionalización inmediata. Esta estrategia le permitió a la compañía disponer de modelos y versiones de vehículos suficientes para la comercialización inmediata en el primer trimestre de 2019.

Por su parte, el rubro de cuentas por cobrar a clientes incrementa en 2019 un 247,60% en relación al año anterior, lo cual obedece a un menor ciclo de recuperación en su gestión de cobranza.

Por su parte, el activo no corriente a marzo 2020 significó el 24,56% del total de los activos (24,04% en diciembre de 2019), donde las cuentas más representativas fueron las inversiones en acciones, con una representación del 10,77% de los activos a marzo 2020, y la propiedad, planta y equipo neto, con el 10,21% (10,03% del activo en diciembre de 2019). Cabe mencionar, que las inversiones en acciones a diciembre 2019 presentan un crecimiento del 8,05% en relación al año anterior, cabe indicar que hasta el año 2017 este rubro se mantenía a su costo, mientras que para el 2018 se registran a su valor patrimonial proporcional, debido al ingreso de la compañía a participar en el mercado bursátil ante la Bolsa de Valores a través de Facturas Comerciales Negociables y/o Emisión de Obligaciones. De forma similar, las propiedades se mantenían a su costo histórico menos su depreciación en línea recta, mientras que para el 2019 se revalúan a su valor de mercado.

### Pasivos

Por su parte, el financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente constante a lo largo de los periodos analizados, es así que luego de financiarlos en 62,00% en 2016 pasó a 63,47% en 2019 y 62,38% en

marzo de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron cuentas por pagar comerciales y obligaciones con costo de corto y largo plazo.

En cuanto a su estructura, los pasivos se concentraron casi en su totalidad en aquellos de tipo corriente, los cuales a marzo 2020 financiaron el 51,72% de los activos (53,38% en diciembre de 2019). Dentro de los pasivos corrientes, los rubros más significativos fueron históricamente las cuentas por pagar a proveedores, financiando a marzo 2020 el 32,74% de los activos (33,82% en diciembre de 2019), seguido de las obligaciones financieras, con el 12,28% (13,13% en diciembre de 2019). Esto muestra la importante participación que tienen los créditos comerciales otorgados por sus proveedores para financiar la operatividad de AEKIA S.A, principalmente de sus proveedores nacionales.

El pasivo no corriente financió una parte marginal de los activos, pues financiaron el 10,66% en marzo de 2020 (10,09% en diciembre de 2019), estando constituidos por provisiones por beneficios sociales a empleados y cuentas por pagar financieras.

La deuda financiera es el segundo rubro más relevante en el financiamiento de los activos (después del crédito de proveedores) concentrándose en deuda a corto plazo, misma que a marzo 2020 alcanzó USD 37,89 millones, financiando el 12,28% de los activos, por otro lado, la deuda financiera a largo plazo alcanzó los USD 31,42 millones, con una participación sobre el total de activos del 10,18%.

## Patrimonio

El patrimonio de AEKIA S.A., creció de USD 79,23 millones (38,00% de los activos totales) en 2016 a USD 114,97 millones (36,53% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 116,09 millones (37,62% de los activos) en marzo de 2020, lo que obedece al registro de mayores reservas, siendo esta cuenta la más representativa dentro del patrimonio, pues financió el 26,32% de los activos totales en marzo 2020 (25,81% en diciembre 2019).

Por su parte, el capital social no registró variaciones monetarias durante los ejercicios económicos analizados, situándose en USD 14,05 millones, monto que financió un 4,55% de los activos en marzo 2020 (4,46% en diciembre 2019), lo que determina que los accionistas de la compañía deberían inyectar recursos frescos para fortalecer el mismo, dado la creciente actividad comercial de la empresa.

Se debe mencionar que, mediante Junta General de Accionistas de fecha 28 de agosto de 2019 autorizaron el incremento del capital social a USD 23 millones, trámite que se encuentra en proceso normal de registro, según lo mencionado por la compañía.

## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el período analizado superan la unidad, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.

**CUADRO 6: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)**

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	175.027	240.813	280.655	239.046
Pasivo Corriente	129.073	182.282	232.884	167.988
Razón Circulante (veces)	1,36	1,32	1,21	1,42
Liquidez Inmediata (veces)	0,56	0,79	0,58	0,88

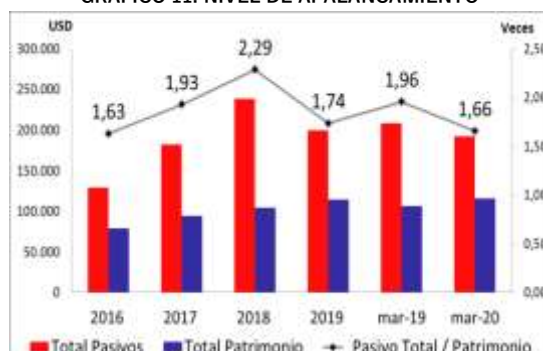
Ítem	Mar-19	Mar-2020
Activo Corriente	238.444	232.806
Pasivo Corriente	202.154	159.600
Razón Circulante (veces)	1,18	1,46
Liquidez Inmediata (veces)	0,60	0,84

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

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación del emisor ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con crédito de proveedores y con obligaciones bancarias.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), fue creciente durante el periodo analizado (2016-2019), al pasar de 5,61 años en el 2016 a 8,92 años en diciembre de 2019 (8,81 años a marzo 2020), lo cual indica que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 3,20 años a diciembre de 2019 (3,17 años a marzo 2020).

## Contingentes

AEKIA S.A. a marzo 2020 registra una operación como codeudor.

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.097	10.648	8.531	21.596	7.895	2.814
Inversiones financieras	10.264	10.276	14.140	-	10.588	19.511
Cuentas por cobrar Clientes	34.809	102.414	25.967	81.152	90.264	73.169
Cuentas por cobrar relacionados	2.221	1.878	73.814	7.326	1.144	1.144
Provisión cuentas incobrables	(120)	(120)	(120)	-	-	-
Inventarios	97.785	88.054	138.362	99.440	87.355	91.926
Gastos pagados por anticipado	21.971	27.663	19.961	28.930	41.800	44.243
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>175.027</b>	<b>240.813</b>	<b>280.655</b>	<b>238.444</b>	<b>239.046</b>	<b>232.806</b>
Cuentas por cobrar relacionadas	3.289	1.954	-	-	-	-
Inversiones en acciones	14.693	22.141	30.107	33.887	32.530	33.228
Propiedad, planta y equipo neto	10.156	11.094	26.571	28.941	31.560	31.497
Otras cuentas por cobrar a L/P	5.338	1.131	6.039	13.478	11.579	11.048
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>33.476</b>	<b>36.320</b>	<b>62.717</b>	<b>76.306</b>	<b>75.670</b>	<b>75.774</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>208.503</b>	<b>277.133</b>	<b>343.372</b>	<b>314.750</b>	<b>314.716</b>	<b>308.580</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financieras (Préstamo Bancos)	39.640	31.426	41.810	52.639	41.317	37.886
Cuentas por pagar comerciales (Proveedores)	74.329	136.303	54.698	129.702	106.442	101.028
Cuentas por pagar relacionadas y accionistas	4.941	1.671	119.445	48	2.208	2.216
Otras cuentas por pagar	10.163	12.883	16.931	19.765	18.022	18.471
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>129.073</b>	<b>182.282</b>	<b>232.884</b>	<b>202.154</b>	<b>167.988</b>	<b>159.600</b>
Cuentas por pagar financieras	0	0	4.828	5.921	30.282	31.417
Provisiones por beneficios sociales a empleados	197	244	293	293	605	599
Impuestos diferidos	0	0	917	0	871	871
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>197</b>	<b>244</b>	<b>6.038</b>	<b>6.213</b>	<b>31.758</b>	<b>32.887</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>39.640</b>	<b>31.426</b>	<b>46.638</b>	<b>58.559</b>	<b>71.599</b>	<b>69.303</b>
Deuda Financiera C/P	39.640	31.426	41.810	52.639	41.317	37.886
Deuda Financiera L/P	0	0	4.828	5.921	30.282	31.417
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>129.270</b>	<b>182.526</b>	<b>238.922</b>	<b>208.367</b>	<b>199.746</b>	<b>192.488</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	14.052	14.052	14.052	14.052	14.052	14.052
Reservas	28.170	34.803	62.223	49.252	81.225	81.225
Aportes futura capitalización	0	0	0	0	0	0
Reservas por adopción NIIF	0	0	160	0	0	0
Resultado del ejercicio	11.708	20.449	19.221	1.932	10.519	1.123
Superávit revalorización	358	358	9.014	9.016	9.014	9.014
Resultados acumulados	24.946	24.946	-219	32.130	160	10.679
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>79.233</b>	<b>94.607</b>	<b>104.451</b>	<b>106.383</b>	<b>114.969</b>	<b>116.093</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
<b>Ventas</b>	<b>196.301</b>	<b>446.276</b>	<b>449.399</b>	<b>99.980</b>	<b>427.885</b>	<b>68.518</b>
Costo de ventas	167.324	403.642	406.421	92.546	392.697	61.006
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>28.977</b>	<b>42.634</b>	<b>42.978</b>	<b>7.434</b>	<b>35.188</b>	<b>7.512</b>
TOTAL GASTOS	6.237	7.913	16.613	2.781	12.933	3.431
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>22.740</b>	<b>34.721</b>	<b>26.365</b>	<b>4.653</b>	<b>22.255</b>	<b>4.081</b>
Gastos Financieros	2.991	4.042	6.901	1.754	8.090	2.239
Otros ingresos / egresos netos	(1.493)	300	5.544	132	6	(435)
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>18.256</b>	<b>30.980</b>	<b>25.007</b>	<b>3.031</b>	<b>14.171</b>	<b>1.406</b>
Participación Otros Resultados Integrales y Asociadas	-	-	-	-	2.343	367
<b>UTILIDAD INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>18.256</b>	<b>30.980</b>	<b>25.007</b>	<b>3.031</b>	<b>16.514</b>	<b>1.773</b>
Participación trabajadores	2.738	4.647		455	2.477	266
Impuesto a la Renta (menos)	3.810	5.884	5.787	644	3.518	384
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>11.708</b>	<b>20.449</b>	<b>19.221</b>	<b>1.933</b>	<b>10.519</b>	<b>1.123</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Razón Financiera</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>mar-19</b>	<b>2019</b>	<b>mar-20</b>
Gastos Operacionales / Ingresos	3,18%	1,77%	3,70%	2,78%	3,02%	5,01%
Utilidad Operacional / Ingresos	11,58%	7,78%	5,87%	4,65%	5,20%	5,96%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,96%	4,58%	4,28%	1,93%	2,46%	1,64%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	194,23%	169,79%	137,17%	240,78%	211,56%	363,31%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-12,75%	1,47%	28,85%	6,85%	0,06%	-38,73%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	25,55%	19,77%	35,91%	90,76%	76,91%	199,37%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,78%	21,61%	18,40%	1,82%	9,15%	0,97%
Rentabilidad sobre Activos	5,62%	7,38%	5,60%	0,61%	3,34%	0,36%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,36	1,32	1,21	1,18	1,42	1,46
Liquidez Inmediata	0,56	0,79	0,58	0,60	0,88	0,84
Capital de Trabajo	45.954	58.531	47.771	36.290	71.058	73.206
Capital de Trabajo / Activos Totales	22,04%	21,12%	13,91%	11,53%	22,58%	23,72%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	23.049	35.052	26.884	4.740	22.384	4.210
EBITDA anualizado	23.049	35.052	26.884	18.961	22.384	21.854
Ingresos	196.301	446.276	449.399	99.980	427.885	68.518
Gastos Financieros	2.991	4.042	6.901	1.754	8.090	2.239
EBITDA / Ingresos	11,74%	7,85%	5,98%	4,74%	5,23%	6,14%
EBITDA/Gastos Financieros	7,71	8,67	3,90	2,70	2,77	1,88
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,57	1,10	0,57	0,08	0,31	0,06
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	14,24	27,84	1,68	1,16	5,94	7,51
Gastos de Capital / Depreciación	5,36	3,92	30,80	188,15	29,13	22,44
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,63	1,93	2,29	1,96	1,74	1,66
Activo Total / Capital Social	14,84	19,72	24,44	22,40	22,40	21,96
Pasivo Total / Capital Social	9,20	12,99	17,00	14,83	14,22	13,70
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,72	0,90	1,73	3,09	3,20	3,17
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,61	5,21	8,89	10,99	8,92	8,81
Deuda Financiera / Pasivo	30,66%	17,22%	19,52%	28,10%	35,84%	36,00%
Deuda Financiera / Patrimonio	50,03%	33,22%	44,65%	55,05%	62,28%	59,70%
Pasivo Total / Activo Total	62,00%	65,86%	69,58%	66,20%	63,47%	62,38%
Capital Social / Activo Total	6,74%	5,07%	4,09%	4,46%	4,46%	4,55%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	38,00%	34,14%	30,42%	33,80%	36,53%	37,62%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	69	85	81	80	78	98
Duración de Existencias (días)	213	80	124	97	81	136
Plazo de Proveedores (días)	162	123	49	126	99	149

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