

## Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Comité No: 332-333-2023	Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velasteguí	(593) 2323-0541 <a href="mailto:dvelastegui@ratingspcr.com">dvelastegui@ratingspcr.com</a>

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Sexta Emisión de Obligaciones	AA+	Quinta	SCVS-INMV-DNAR-2021-00004732
Séptima Emisión de Obligaciones	AA+	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514

### Significado de la Calificación

**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.

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó mantener la calificación de "AA+" a la **Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones de largo plazo de Carro Seguro Carseg S.A.** con información del 31 de julio de 2023. La calificación toma en consideración el sobresaliente posicionamiento de la compañía, que le ha permitido disminuir su vulnerabilidad ante posibles impactos negativos en la industria. De igual manera, la empresa ha manejado buenos niveles de liquidez de manera histórica, efecto que se mantiene a la fecha de análisis a pesar de mostrar una ligera disminución. Por su parte, el crecimiento tanto de la deuda como de los gastos financieros, en conjunto con la reducción de los flujos EBITDA, afectó negativamente los niveles de cobertura; sin embargo, estos continúan siendo robustos. En cuanto a la rentabilidad, esta se ha visto afectada por el crecimiento de los gastos operacionales, gastos financieros y costo de ventas, mismos que en conjunto superaron el nivel de los ingresos. Finalmente, se resalta su cumplimiento de los resguardos de ley y su límite de endeudamiento.

### Resumen Ejecutivo

- **Excelente posición en el mercado:** CARRO SEGURO CARSEG S.A. es una compañía fundada en el año de 1993, en la ciudad de Guayaquil y tiene como objetivo la instalación y desarrollo, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, de un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo. Además, es la empresa líder dentro de su segmento con una participación del 27,18% del total de ingresos. A la fecha de corte, la empresa posee nueve oficinas a nivel nacional, ubicadas en Guayaquil (Matriz), Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta
- **Desmejora de los indicadores de rentabilidad:** CARSEG S.A. ha logrado un importante aumento en sus ingresos gracias a la diversificación de su gama de productos y la reactivación económica. No obstante, a pesar de este crecimiento en los ingresos, la empresa ha enfrentado desafíos en términos de rentabilidad debido al incremento de los gastos operacionales, en especial los relacionados con la administración y las ventas, junto con un aumento en el gasto financiero debido a nuevos préstamos y un incremento en el costo de ventas. Como resultado, la rentabilidad de la empresa ha disminuido en comparación con el año anterior, lo que se refleja en indicadores de rentabilidad que se sitúan por debajo del promedio de los últimos cinco años.
- **Buenos niveles de liquidez a pesar de mostrar una reducción:** La empresa ha demostrado un sólido manejo del riesgo de liquidez a lo largo del tiempo, manteniendo consistentemente un indicador de liquidez<sup>1</sup> por encima de 1, lo que significa que cuenta con activos líquidos suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas. Aunque se ha registrado una contracción en comparación con el año anterior,

<sup>1</sup> Activo Corriente / Pasivo Corriente

finalizando la fecha de corte con un indicador de 1.27 veces en la fecha de corte, este valor sigue siendo considerado adecuado. Incluso después de una prueba ácida, que considera solo los activos líquidos más inmediatos, el indicador permanece cercano a 1, con un valor de 0.94 veces. Esto refleja la capacidad de la empresa para garantizar que dispone de los recursos financieros necesarios para cumplir con sus compromisos financieros a corto plazo.

- **Desmejora en los indicadores de cobertura:** Para la fecha de análisis, la empresa ha incrementado su deuda financiera, a su vez, se observa que, a diferencia del año pasado, esta se ha concentrado en el corto plazo lo cual genera un mayor nivel de presión sobre la entidad. Adicionalmente, se puede ver una contracción en cuanto a la generación de flujos EBITDA lo cual, aunado al incremento antes mencionado, afectó negativamente los niveles de cobertura de deuda financiera, especialmente la cobertura de deuda financiera a corto plazo debido su alto nivel de concentración, a pesar de esto, aún se mantiene en un nivel aceptable. En este sentido, si bien la empresa ha incrementado ligeramente el tiempo en el cual sería capaz de cubrir sus obligaciones mediante sus flujos (Deuda Financiera / EBITDA) y la cobertura de los gastos financieros empeoró, estos indicadores continúan siendo robustos.
- **Mayor nivel de apalancamiento:** El patrimonio de la empresa exhibe un crecimiento promedio de +5,85% en los últimos cinco años, a pesar de la coyuntura por la pandemia por COVID-19. Sin embargo, a la fecha de análisis exhibe una contracción de -1,93%, debido a la reducción de los resultados acumulados. En este sentido, el nivel de apalancamiento desmejoró al incrementarse en +0,17 veces hasta posicionarse en 2,60 veces.
- **Cumplimientos de los resguardos de ley:** A la fecha de corte, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores, así como con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. En cuanto a las proyecciones CARSEG S.A., estas se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas; así como, la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

#### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

---

- Una caída drástica en la comercialización de vehículos podría causar disminución en la demanda para CARSEG, siendo este factor uno de los principales riesgos. La compañía busca mitigar el riesgo en mención con las estrategias de renovaciones, las cuales dependen del tamaño del parque automotor. Además, la empresa mantiene continuas estrategias para reducción de sus costos.
- El desempeño de la compañía puede verse afectado por el financiamiento otorgado por el sistema financiero (Bancos y Cooperativas). Las ventas de vehículos se la realizan generalmente con financiamiento, que a su vez en muchos casos requiere se contrate el servicio de rastreo como una de las condiciones, asimismo, gran parte de las ventas de renovación se efectúa con pagos mediante tarjetas de crédito. Por tal motivo, una reducción del crédito puede afectar negativamente a la empresa. La administración busca mitigar este riesgo con la diversificación de sus productos.
- Una agresiva competencia puede afectar a los ingresos de la compañía. No obstante, es importante mencionar que la empresa se encuentra en una posición predominante en el mercado, siendo reconocida por su eficacia al proteger los vehículos ante robos.

#### **Factores Clave**

---

##### **Factores que podrían mejorar la calificación:**

- Mantener su posicionamiento en el mercado.
- Indicadores de rentabilidad saludables y sostenibles a largo plazo.
- Mejora constante de los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad para asegurar la estabilidad financiera de la empresa en el largo plazo.

##### **Factores que podrían reducir la calificación:**

- Reducción en los niveles de utilidad operativa que disminuya la eficiencia y rentabilidad de la empresa.
- Incremento sostenido de gastos que impacten negativamente en la utilidad.
- Reducción de flujos que no permitan cumplir en tiempo y forma con las obligaciones de la empresa.
- Aumento agresivo del nivel de endeudamiento.

#### **Aspectos de la Calificación**

---

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

##### **Entorno Macroeconómico:**

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre,

ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

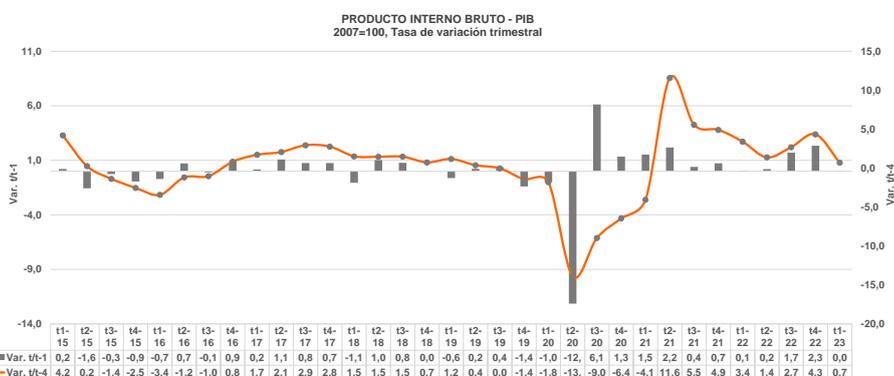
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

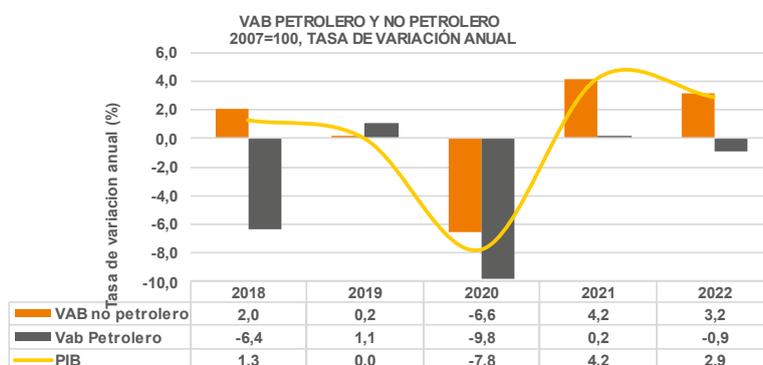
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

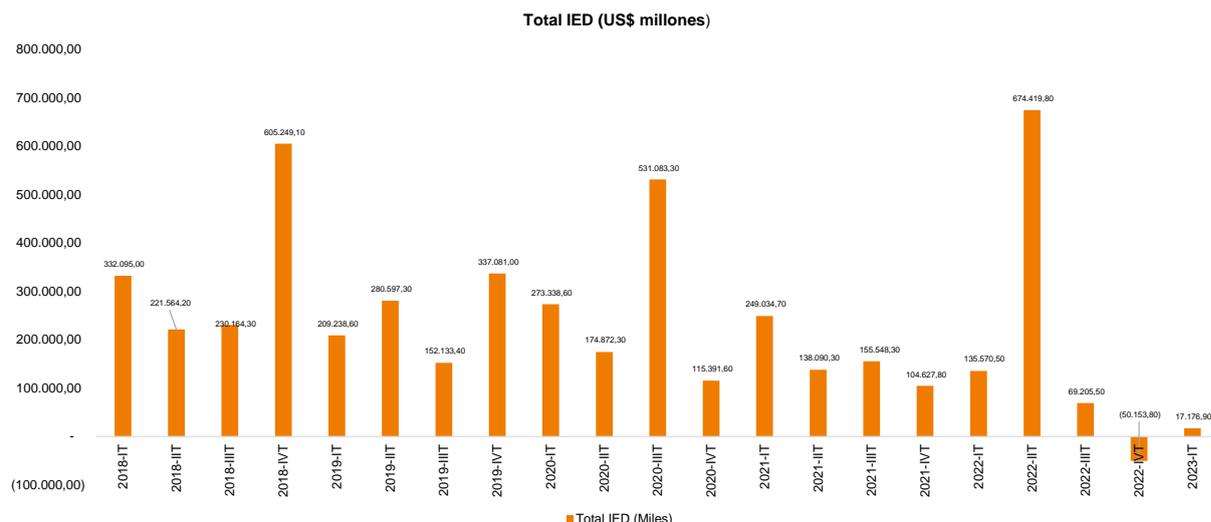


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

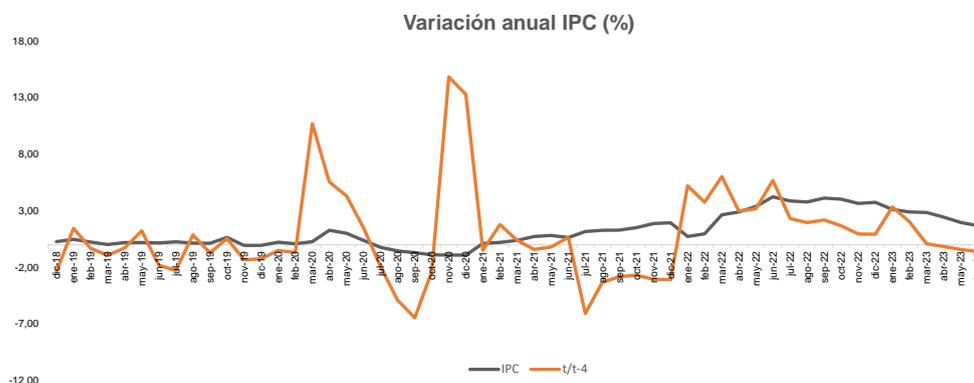
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>

**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

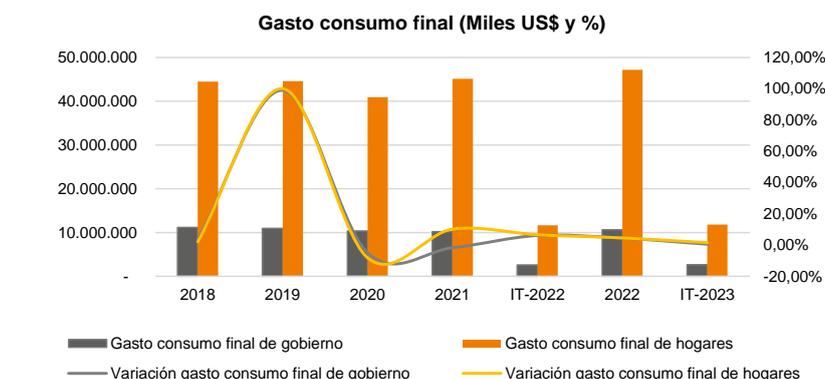
### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Endeudamiento

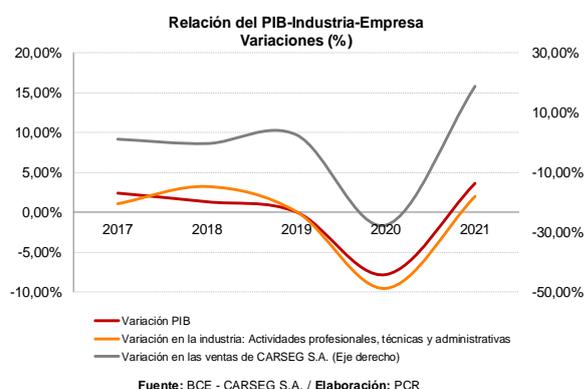
Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

### Análisis de la Industria:

Las actividades de servicios administrativos y de apoyo, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es uno de los sectores económicos del país que se encarga de diversas actividades de apoyo a actividades empresariales generales. Esta actividad se difiere de las actividades profesionales, científicas y técnicas ya que, no consiste en la transferencia de conocimientos especializados. Por lo tanto, esta actividad se divide en actividades de alquiler y arrendamiento, actividades de empleo, actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades conexas, actividades de seguridad e investigación, actividades de servicios a edificios y paisajismo y actividades administrativas y de apoyo de oficina y otras actividades de apoyo a las empresas.

Considerando las actividades de seguridad e investigación, comprende los servicios relacionados con la seguridad, como: servicios de investigación y de detectives; servicios de vigilancia y patrullaje; servicios de recogida y entrega de dinero, de recibos o de otros artículos de valor, con personal y equipo adecuados para protegerlos durante el trayecto; explotación de sistemas electrónicos de seguridad, como los de alarma contra robos y contra incendios, en los que la actividad se centra en la supervisión a distancia de los sistemas pero que suele abarcar también servicios de venta, de instalación y de reparación. Si estos últimos componentes se ofrecen por separado, no se clasifican en esta división, sino como venta al por menor, construcción, etcétera.

Por otra parte, la actividad principal de la compañía es la instalación de seguridad, rastreo y localización de vehículos, por lo cual, Pacific Credit Rating cataloga al emisor dentro del sector actividades profesionales, técnicas y administrativas. De manera similar, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a la compañía dentro del Sector Económico CIU (Rev. 4.0) **N8020.01** como “*Actividades de supervisión a distancia de sistemas electrónicos de seguridad, como los de alarma contra robos y contra incendios, incluido su instalación y mantenimiento. La unidad que lleva a cabo esta actividad puede dedicarse también a la venta de estos sistemas de seguridad*”. Para analizar el comportamiento de la institución ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.



Para contextualizar, el Producto Interno Bruto del Ecuador totalizó en un valor de US\$ 71,13 millones al cierre del año 2022, de los cuales el sector actividades profesionales, técnicas y administrativas compone el 6,02% del PIB, es decir, US\$ 4,28 millones. En los últimos cinco años se ha evidenciado un comportamiento promedio decreciente tanto en la economía como en el sector, siendo el 2020, el año más impactado con una contracción del PIB de -7,79% y un impacto al sector de -9,53% (US\$ -427,69 millones) por la pandemia del COVID-19 que paralizó todos los sectores, provocando una gran crisis económica.

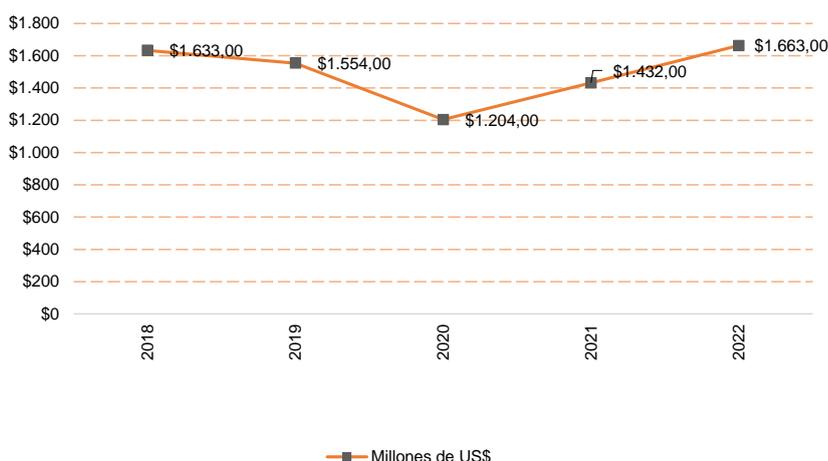
Es importante destacar que, las ventas de la entidad son sensibles al desempeño general de la economía y del sector. Por este motivo, se puede observar que la entidad presenta decrecimientos más pronunciados en años de estrés y, a su vez, crecimientos más altos en periodos de prosperidad económica. Así pues, en el año 2018 el PIB del Ecuador presentó un leve crecimiento (+1,29%), mientras que, las ventas de Carro Seguro Carseg S.A. se redujeron mínimamente en -0,22%. Para el año 2019 gracias a las estrategias de renovación de los productos de la empresa, así como, la diversificación hacia otros implementos de seguridad vehicular, se exhibe un incremento de las ventas en +2,69%. Durante el año 2020, la crisis económica a causa del COVID-19 afectó a la mayor parte de sectores de la economía, por lo cual, los ingresos de la empresa al mantener una relación directa con el sector automotriz mostraron una afectación disminuyendo en -27,49%. Asimismo, el PIB y el sector decrecieron en -7,79% y -9,53%, respectivamente.

Como se mencionó anteriormente, el emisor se encuentra fuertemente relacionado con el sector automotriz, así pues, analizando dicha industria, se observa que ha enfrentado varias restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos; restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar

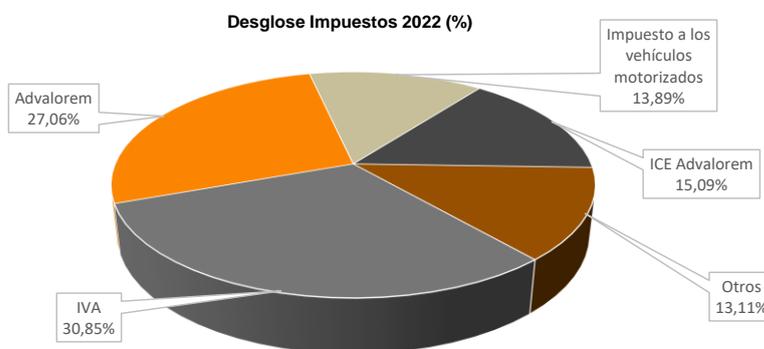
el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector.

En lo que respecta a los impuestos, específicamente aquellos que están relacionados directamente con el sector automotriz, se puede ver que para el año 2022 se evidenció una mayor actividad comercial en comparación con 2021 ya que los impuestos pagados por las empresas importadoras y ensambladoras creció en alrededor de +16,13%. De este modo, se alcanzan los valores evidenciados en los años 2018 y 2019. Asimismo, al llevar a cabo un desglose de los principales impuestos pagados por estas empresas, se observa que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) es el más representativo al ponderar el 30,85% de los mismos, seguido del Advalorem (27,06%), Impuesto a los consumos especiales (ICE) (15,09%), Impuesto a los vehículos motorizados con el 13,89% y otros que el conjunto representan el 13,11%.

**Impuestos Empresas Importadoras y Ensambladoras  
(Millones de US\$)**



**Fuente:** Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021 / **Elaboración:** PCR

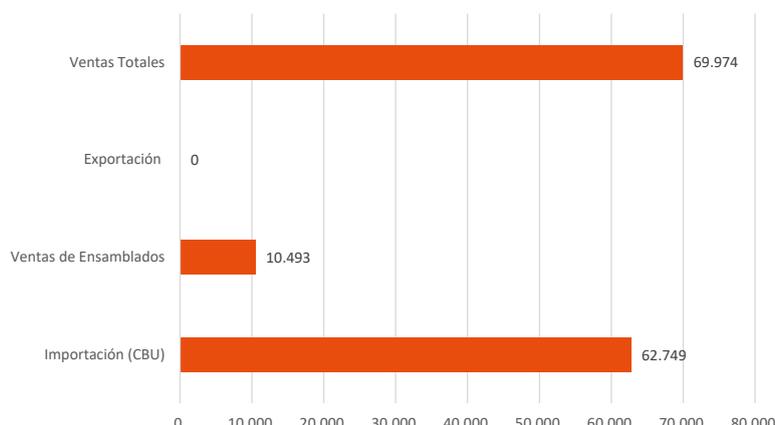


**Fuente:** Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021.

### **Análisis del Mercado de Vehículos**

De manera general, el análisis del mercado de vehículos, tanto livianos como comerciales, muestra que, desde enero hasta junio de 2023 se efectuó la venta de 69.974 unidades; adicionalmente, la importación de vehículos completamente armados de las fábricas (CBU) totalizó 62.749 unidades; así mismo, la venta de vehículos ensamblados alcanzó un total de 10.943 unidades.

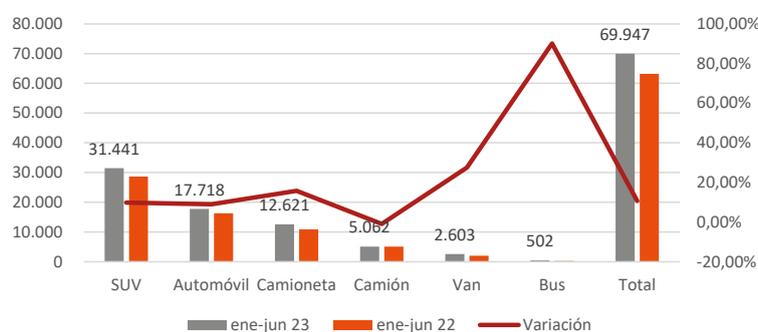
Mercado de Vehículos livianos y comerciales (Enero - Junio 2023) - Unidades



Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE); Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) / Elaboración: PCR

Particularmente, al realizar un comparativo interanual de las ventas totales (unidades) desde enero hasta junio se evidencia un dinamismo de +10,64% (+6.728 unidades). Específicamente, al llevar a cabo un desglose por segmento, se puede ver que los vehículos utilitarios deportivos (SUV) son los más vendidos ya que hasta junio de 2023 registraron un total de 31.441 unidades vendidas, significando esto un dinamismo de +9,79% (+2.803 unidades), seguido de los automóviles que totalizaron 17.718 unidades vendidas, esto representa una expansión de +8,96% (+1.457 unidades); por su parte, las camionetas registraron 12.621 unidades vendidas hasta junio de 2023 lo cual se traduce en un aumento interanual de +15,71% (+1.714 unidades). Finalmente, el análisis de los vehículos comerciales refleja que los camiones, van y buses totalizan 5.062, 2.603 y 502 unidades, respectivamente.

Venta de vehículos por segmento - unidades



Fuente: AUTOPLUS - Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) / Elaboración: PCR

**Perfil y Posicionamiento del Emisor**

CARRO SEGURO CARSEG S.A. es una compañía que remonta su fecha de constitución al año 1993, en la ciudad de Guayaquil. Esta empresa tiene por objeto principal la instalación y desarrollo, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, de un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo. Por otro lado, a la fecha de corte la empresa posee nueve oficinas a nivel nacional, ubicadas en: Guayaquil (Matriz), Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta con el objetivo de tener la mayor cobertura a nivel nacional.

Dentro de los servicios que ofrece CARRO SEGURO CARSEG S.A., se centra en cinco diferentes divisiones como son:

- Rastreo: La división de rastreo se compone de diversos productos. El principal es "Hunter", un dispositivo electrónico oculto dentro de autos o motocicletas que permite rastrearlo en caso de que sean robados. Una vez que el dispositivo es activado, este emite una señal únicamente reconocible por los equipos de rastreo Hunter.
- Monitoreo: Esta división consiste en un sistema de monitoreo con tecnología Celular (GPS/GPRS) que reporta la ubicación del vehículo. También ofrece servicio a embarcaciones de bajo calado, reportando la ubicación de la embarcación cada hora y aumentando su frecuencia de reporte en caso de activar el sensor de pánico.

- Carga: Sistema completo de seguridad, contenedor con triple blindaje, segunda puerta de seguridad 100% acero inoxidable, con apertura remota, con triple tecnología (GPRS/GPS, satelital Hunter Lojack) para trasladar cualquier tipo de carga para que llegue sin problema a su destino. Además, también brinda el servicio de candado de seguridad de apertura remota, para todo tipo de contenedores, con diseño resistente y versátil.
- Garantía: Garantía que cubre en caso de pérdida del vehículo y no es recuperado. El cliente nunca dejará de tener un vehículo con este plan.
- Accesorios: lo componen los siguientes productos: alarmas, sensores, máster key y protector de llantas.

### Competencia

De acuerdo con la información disponible, los ingresos registrados en el año 2022 correspondientes al código CIU N8020.01, donde se abarcan 106 empresas, CARSEG S.A. se ubica en el primer lugar en su sector económico con una participación del 27,18%, siendo así la empresa líder del segmento de seguridad, rastreo y localización de vehículos. En el siguiente cuadro se detallan las principales empresas; donde las más representativas en función de sus ingresos totales están: Carro Seguro Carseg S.A., Audioauto S.A., Comercializadora Guardnet del Ecuador S.A. y Laarcom Comunicaciones y Seguridad Cía. Ltda.

Empresa	Participación
CARRO SEGURO CARSEG S.A.	27,18%
AUDIOAUTO S.A.	21,14%
COMERCIALIZADORA GUARDNET DEL ECUADOR S.A.	8,00%
LAARCOM COMUNICACIONES Y SEGURIDAD CIA. LTDA.	6,43%
COMPAÑIA DE SEGURIDAD PRIVADA Y A PERSONAS MORESEG CIA. LTDA.	4,79%
Otras (101 empresas)	32,51%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

### Estrategias

CARSEG S.A. desde sus inicios mantiene como su principal estrategia mantener alianzas con compañías de seguros y concesionarios de vehículos. Los concesionarios venden sus vehículos con un elemento adicional de seguridad y las compañías de seguros se favorecen al disminuir los siniestros por pérdida de vehículos por robo. Al ser un pionero en esta actividad y líder de la misma con la marca Hunter, siempre ha sido un referente del sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados.

Actualmente, las estrategias de la compañía se basan en los siguientes puntos:

- Mejoras continuas en la aplicación y plataforma de HMMovil de monitoreo propiedad de Carseg S.A.
- Plataformas adicionales AMI
- Mejoras en los productos de carga de acuerdo con las necesidades de los clientes.

### Gobierno Corporativo

Los accionistas de la compañía son de la misma clase y tienen los mismos derechos, y cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente; ya que es una empresa familiar. Por otro lado, no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas y no realiza convocatorias, ya que las Juntas Generales son universales. Adicional, los accionistas pueden incorporar puntos a debatir en las juntas y delegar el voto, pero no cuenta con un procedimiento formal.

Esta es una compañía familiar en la que Alex Ripalda, fue el Presidente del Directorio y poseía 8 años de experiencia, dicho esto, debido al fallecimiento de Alex Ripalda, el cargo de presidente se encuentra en cesante. Con relación al Directorio no cuenta con un reglamento, ni presenta criterios para la selección de directores independientes; no obstante, si realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio. A continuación, se detallan los miembros del Directorio:

Miembros del Directorio			
Nombre	Cargo	Área de Especialización	Experiencia (años)
Guido Jalil Perna	Director	Comercial	9
Alex Luis Ripalda Santos	Director	Marketing	9
Jorge Luis Jalil Ripalda	Director	Legal	3
Eduardo Ledesma Huerta	Director	Tributario	7
Luigi Iturralde Mancero	Director	Financiero/Tributario	11

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

La compañía cuenta con un capital social que contabiliza US\$ 1,70 millones el cual se encuentra dividido en 42.500 acciones valoradas en US\$ 0,04 cada una. La composición accionaria se divide entre tres accionistas, en donde el principal es EMPAFIN S.A. con una participación del 80%. El 12 de abril del 2021 los accionistas Vivian Ripalda Santos y Denisse Ripalda Santos aportaron sus acciones a favor del Fideicomiso Mercantil EMPAFIN y dicho fideicomiso se encuentra como nuevo accionista.

Estructura Accionaria (US\$)		
Nombre	Capital (US\$)	Participación
EMPAFIN S.A.	1.360.000	80,00%
Fideicomiso Mercantil EMPAFIN	170.000	10,00%
Jalil Perna Guido Flavio	170.000	10,00%
<b>Total</b>	<b>1.700.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

La compañía cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio y posee políticas de información, pero no han sido aprobadas formalmente. Por otra parte, la empresa no cuenta con una política para la gestión de riesgos y no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo. A la fecha de corte, el personal de la empresa se encuentra dividido en las siguientes áreas: directivo, funcionarios, pasantes y resto de colaboradores. La compañía no cuenta con un sistema de evaluación a sus empleados. Adicional, el sistema contable utilizado por la empresa es el SYSHUNTER.

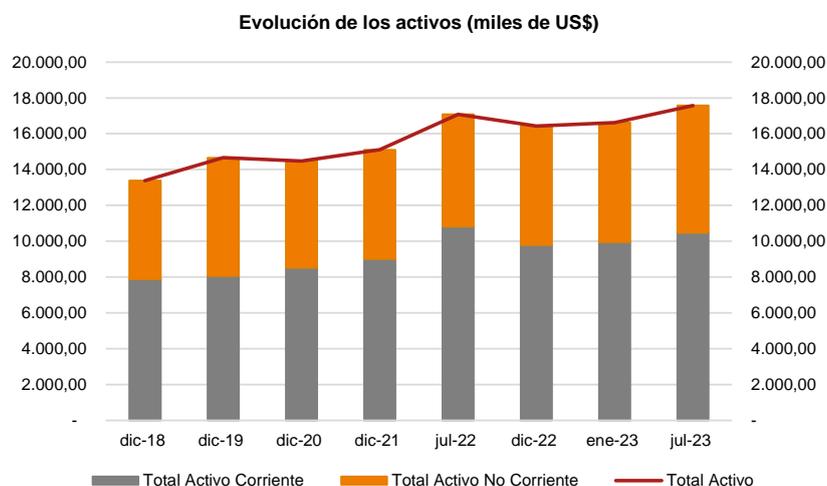
### Responsabilidad Social

CARSEG S.A. ha identificado a sus grupos de interés, pero no ha definido estrategias de participación con estos. Asimismo, se realizan acciones que promueven la eficiencia energética, reciclaje y consumo racional del agua, aunque estas no forman parte de programas formales. Adicional, los proveedores no son evaluados con base en criterios ambientales.

La empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental. No existe discriminación en la contratación del personal, esta se la lleva a cabo en base a sus méritos y capacidades. Dentro del reglamento interno, se realizan acciones que promueven la erradicación del trabajo infantil. Los empleados que trabajan en la empresa obtienen los beneficios de ley, incluidos beneficios adicionales.

### Calidad de Activos

Los activos de la empresa exhiben un promedio de crecimiento de +4,25% (2018-2022), a la fecha de análisis, contabilizan un monto total de US\$ 17,57 millones. De este modo, los activos experimentaron un aumento interanual de apenas +2,87% (US\$ +490,06 millones), efecto explicado por el hecho de que si bien las cuentas por cobrar comerciales, inventarios y propiedad planta y equipo se impulsaron en +10,52% (US\$ +329,90 mil), +19,48% (US\$ +445,63 mil) y +15,14% (US\$ +803,95 mil), respectivamente, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo se redujo en -25,14% (US\$ -1,04 millones). Contrastando esto, con la información del Estado de Flujos de Efectivo se ve que existió una inversión importante en activos fijos, además de contar con otras salidas de efectivo por actividades de inversión.



Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la estructura de los activos, se observa que los activos corrientes tienen una concentración de 59,55% (US\$ 10,46 millones), mientras que el activo no corriente conlleva el restante 40,45% (US\$ 7,12 millones). En este contexto, la cuenta de mayor concentración corresponde a propiedades, planta y equipo con el 34,78% (US\$ 6,11 millones), seguido cuentas por cobrar comerciales netos con el 19,72% (US\$ 3,47 millones), equivalentes de efectivo con el 17,66% (US\$ 3,10 millones), inventarios con el 15,65% (US\$ 2,73 millones) y el restante 12,28% hace referencia a otras cuentas por cobrar (US\$ 642,29 mil), servicios y otros pagos por anticipado (US\$ 281,34 mil), activo por impuestos corrientes (US\$ 237,12 mil), activo intangible (US\$ 64,13 mil), activo por impuestos diferidos (US\$ 348,71 mil), activo por derecho de uso (US\$ 180,42 mil) y otros (US\$ 403,76 mil).

Para julio de 2023, las cuentas por cobrar comerciales totalizan US\$ 3,47 millones, incurriendo en un incremento interanual de US\$ +10,52% (US\$ +329,90 mil). Analizando la cartera por vencer, esta contabiliza un valor de US\$ 3,13 millones, equivalente a un peso ponderativo del 90,38% del total de la

cartera comercial, mientras que la cartera vencida suma un monto total de US\$ 333,53 mil y concentra el 9,62% de la cartera total, enfocándose principalmente en el plazo de 61 a 90 días (35,31%), seguido del rango de 91 a 180 días (32,41%), del rango de 181 a 360 días (27,20%) y del rango superior a los 361 días (5,09%). Adicional, la cartera vencida se incrementó en +66,60% (US\$ +133,34 mil).

Es importante acotar que, la morosidad de la cartera se ubicó en 9,62%, experimentando un aumento de +3,24 p.p. frente a julio de 2022 (6,38%; morosidad). El comportamiento suscitado se atribuye que la cartera vencida evidenció un crecimiento superior al mostrado por la cartera comercial.

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Período	jul-22	jul-23
Cartera por vencer	2.936.249	3.132.710
Cartera Vencida	61 a 90 días	117.757
	91 a 180 días	108.096
	181 a 360 días	90.705
	Mayores a 361 días	16.977
<b>Total cartera vencida</b>	<b>200.198</b>	<b>333.534</b>
<b>Total cartera comercial</b>	<b>3.136.446</b>	<b>3.466.244</b>
<b>Morosidad (%)</b>	<b>6,38%</b>	<b>9,62%</b>

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los días de cuentas por cobrar de la empresa, cierra el mes de julio de 2023 en 55 días, siendo este apenas superior a lo registrado en su periodo similar del año pasado (54 días; jul-22); adicionalmente se posiciona en un nivel superior al observado históricamente (46 días; 2018-2022). No obstante, se destaca que las políticas de cobro son efectivos debido a que los días cobrables se situaron por debajo de sus días pagables (596 días).

Por su parte, el efectivo y equivalentes de efectivo alcanzan un valor de US\$ 3,10 millones exhibiendo un decrecimiento anual de -25,14% (US\$ -1,04 millones), comportamiento diferente al dinamismo promedio histórico de los últimos cinco años (12,46%; 2018-2022). El efecto antes mencionado en parte se debe a la inversión en propiedad, planta y equipo y a otras salidas en efectivo para actividades de inversión según el Estado de Flujos de Efectivo.

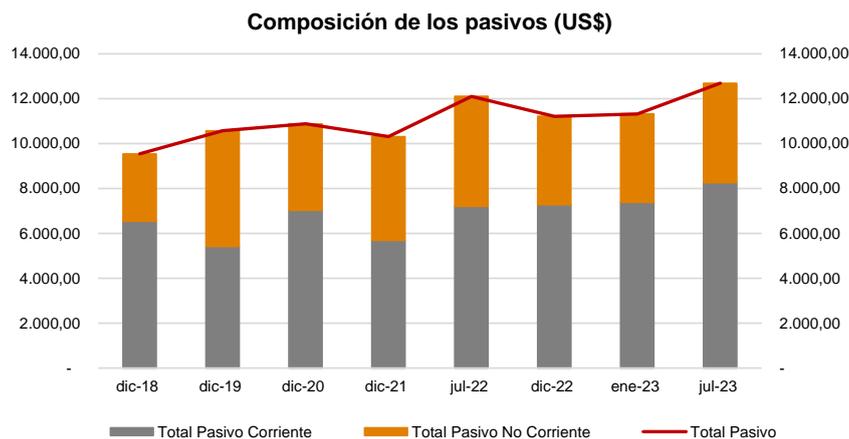
El inventario de CARSEG S.A., para julio de 2023, registra un total de US\$ 2,73 millones, derivando en un aumento interanual de +19,48% (US\$ +445,63 mil). En lo concerniente a uno de los productos más representativos del inventario se evidencia el dispositivo HUNTER, bajo la licencia Lojack/Calamp y comercializado por CARSEG S.A.; en adición, cuenta con diferentes materiales de instalación para seguridad de los vehículos. Se distingue que los días de rotación de inventario de la empresa se ubican en 484 días, valor superior a lo del periodo similar anterior (453 días, jul-22) y superior promedio histórico (386 días; 2018-2022). Este comportamiento se debe a que el inventario creció porcentualmente en mayor medida que el costo de ventas.

Con referencia a la cuenta de mayor concentración del activo, la propiedad, planta y equipo exhibe un total de US\$ 6,11 millones, incurriendo en una expansión anual de +15,14% (US\$ +803,95 mil). Por otro lado, a partir del año 2019 la compañía comenzó a contabilizar los activos por derecho de uso sobre los bienes arrendados, sumando un valor de US\$ 180,42 mil, mismo que mostró una reducción anual de -26,82% (US\$ -66,11 mil), comportamiento que responde a que la compañía ha dejado de utilizar ciertas oficinas. Finalmente, los activos intangibles hacen referencia a licencias de software, y registran un valor total de US\$ 64,13 mil para julio de 2023.

### Pasivos

Los pasivos de CARSEG S.A. muestran un crecimiento promedio de +4,05% (2018-2022), y experimentaron un incremento anual de +4,84% (US\$ +586,28 mil) hasta alcanzar un monto total de US\$ 12,69 millones. Dicha dinámica se atribuye a una expansión de cuentas por pagar proveedores (+68,12%; US\$ +1,36 millones), obligaciones con instituciones financieras a corto (+113,79%; US\$ +818,25 mil) y largo plazo (+37,79%; US\$ +142,00 mil), otras obligaciones corrientes (+20,52%; US\$ +317,84 mil) y provisiones por beneficios a empleados (+6,95%; US\$ +185,49 mil). Por su parte, el rubro de otras cuentas por pagar proveedores decreció en -52,58% (US\$ -1,11 millones), al igual que las provisiones corto plazo (-85,27%; US\$ -277,13 mil), valores emitidos a corto (-9,13%; US\$ -44,51 mil) y largo plazo (-52,29%; US\$ -648,34 mil) y pasivos por arrendamiento (-26,81%; US\$ -66,09 mil).

Análogamente, el pasivo está conformado mayormente por cuentas por pagar proveedores (26,50%; US\$ 3,36 millones), seguido de la provisión por beneficios a empleados (22,49%; US\$ 2,85 millones), otras obligaciones corrientes (14,71%; US\$ 1,87 millones), obligaciones con instituciones financieras corrientes (12,12%; US\$ 1,54 millones), otras cuentas por pagar (7,92%; US\$ 1,01 millones) y el restante 16,25% corresponde a cuentas con una participación inferior al 5,00%.



**Fuente:** Carro Seguro Carseg S.A. / **Elaboración:** PCR

Cabe mencionar que, las actividades comerciales de la empresa hacen que la misma se apalanche principalmente por sus proveedores, seguido de la deuda financiera que brinda recursos para capital de trabajo y los valores emitidos. En ese sentido, se observa un total de 27 proveedores de CARRO SEGURO CARSEG S.A., los cuales son del exterior y locales. Se debe señalar que, los dispositivos de la marca Hunter son importados de sus proveedores extranjeros, mientras que, sus proveedores nacionales brindan equipamiento de seguridad vehicular.

Analizando la deuda financiera, contabiliza un total de US\$ 3,09 millones, experimentando una expansión anual de +9,48% (US\$ +267,40 mil); efecto que va acorde al crecimiento promedio (+13,09%; 2018-2022). Este comportamiento responde a la adquisición de nuevos préstamos quirografarios con un banco; adicional, se menciona que dentro de este rubro se encuentran los saldos por pagar a instituciones financieras emisoras, por el uso de tarjeta de crédito por consumos de gastos de gestión, compra de bienes y servicios, pagos de planillas de seguro social e impuestos. Asimismo, se ve una reducción de las obligaciones con mercado de valores debido al pago realizado a los inversionistas. En cuanto a la estructura de la deuda financiera, a diferencia de julio de 2022, se empiezan a generar presiones sobre los flujos ya que el corto plazo concentra el 64,09% (US\$ 1,98 millones) de la misma, mientras que, la deuda a largo plazo el 35,91% (US\$ 1,11 millones).

A la fecha de corte, la entidad mantiene créditos con una con una institución financiera nacional con un saldo pendiente de capital por pagar de US\$ 877,78 mil con fechas de vencimiento en agosto de 2023, noviembre 2024 y marzo de 2025 a una tasa de interés promedio de 8,01%. De igual manera, se destaca que la empresa mantiene un monto de US\$ 1,03 millones en circulación en el mercado de valores; un dato particular es que a pesar de haber transcurrido por periodos de stress la compañía no se ha visto en la necesidad de diferir ningún pago del instrumento vigente. Como antecedente de la presente revisión se señala que, en el mes de julio de 2021 se realizó la aprobación de la oferta pública de la sexta emisión de obligaciones de largo plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A. por el monto de US\$ 2,00 millones y en el mes de marzo de 2023 se aprobó la séptima emisión de obligaciones de largo plazo por US\$ 2,50 millones. Se recalca que, los plazos de pago de las diferentes clases varían entre 450 días y 1.440 días, generando así bajos niveles de amortización trimestral.

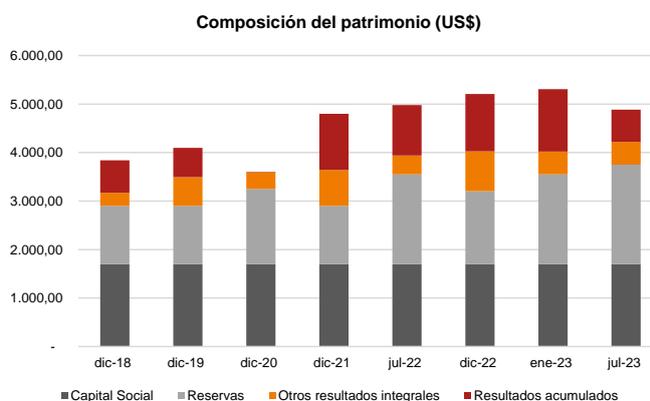
Con respecto a otras obligaciones corrientes, exhiben un aumento interanual de +20,52% (US\$ +317,84 mil) hasta alcanzar un monto total de US\$ 1,87 millones para julio de 2023. Es importante mencionar que dicha cuenta se compone de los beneficios de ley a empleados: Vacaciones, décimo tercer y cuarto sueldo; así como el dividendo por pagar a los accionistas. También se observa un monto por provisiones que contabiliza US\$ 47,89 mil, exhibiendo un decrecimiento de -85,27% (US\$ -277,13 mil). Esta cuenta corresponde a comisiones por ventas, honorarios, transmisión de datos y servicios en la nube pendientes de pagos.

Finalmente, los pasivos por contratos de arrendamiento, experimentó una disminución anual de -26,89% (US\$ -66,09 mil) hasta ubicarse en US\$ 180,44 mil. Este rubro hace referencia al arrendamiento de los locales donde funcionan las oficinas y talleres de compañías, y no incluye ningún mobiliario y equipos. Por otro lado, para julio de 2023, la empresa se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con el mercado de valores.

### **SopORTE Patrimonial**

El patrimonio de la empresa muestra un crecimiento promedio de +5,85% en el periodo de estudio (2018-2022). Para julio 2023, el patrimonio contabiliza un valor de US\$ 4,89 millones y una variación interanual

de -1,93% (US\$ -96,22 mil) que se debe principalmente a la disminución de los resultados acumulados en -36,08% (US\$ +375,48 mil) ya que las reservas y otros resultados integrales se incrementaron en +10,80% (US\$ +200,00 mil) y +20,42% (US\$ +79,26 mil), respectivamente. Por otra parte, el patrimonio está estructurado por capital social (34,80%; US\$ 1,70 millones), reservas (42,02%; US\$ 2,05 millones), resultados acumulados (13,62%; US\$ 566,13 mil) y otros resultados integrales (9,57%; US\$ 467,48 mil).

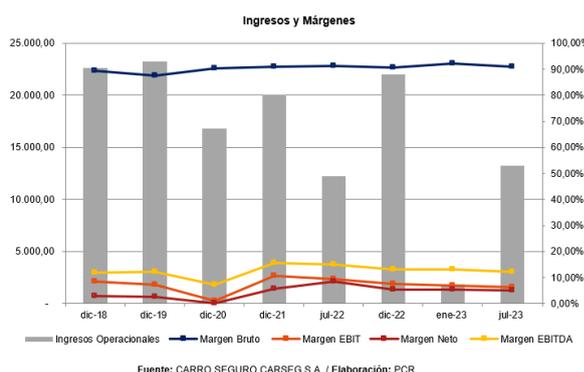


Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

En línea con lo anterior, el capital social de la entidad se ha mantenido constante en los últimos cinco años con un monto total de US\$ 1,70 millones. Dicho esto, las acciones se dividen en 42.500 por un monto de US\$ 0,04 cada año distribuido a través de 3 accionistas. Por tal motivo, el 80% de las acciones corresponden a la entidad EMPAFIN S.A. Además, se recalca que la entidad no cuenta con una política de reparto de dividendos y la misma se realiza en función de lo aprobado en la Junta de Accionistas. Por otra parte, se destaca que las reservas de la entidad se componen de reservas legales, reservas por valuación y reservas facultativas. Cabe indicar que las reservas legales no pueden distribuirse como dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la compañía, pero pueden ser utilizadas para cubrir pérdidas de operaciones o para capitalizarse por lo que, son parte primaria de la solvencia de la compañía.

### Desempeño Operativo:

Carro Seguro Carseg S.A. es una compañía que remonta su fecha de constitución al año 1993, en la ciudad de Guayaquil. La empresa tiene por objeto social fabricar, importar, exportar, instalar, distribuir, vender y/o arrendar, equipos para rastreo de vehículos y carga, en caso de robo, y sus partes y piezas; así como el mantenimiento y reparación de los mismos es decir, su principal objetivo es la instalación y desarrollo, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, de un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo.



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: PCR

Desde sus inicios mantiene como su principal estrategia mantener alianzas con compañías de seguros y concesionarios de vehículos. Los concesionarios venden sus vehículos con un elemento adicional de seguridad y las compañías de seguros se favorecen al disminuir los siniestros por pérdida de vehículos por robo. Al ser un pionero en esta actividad y líder de esta con la marca Hunter, siempre ha sido un referente del sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados.

En el periodo 2018-2022, los ingresos de la compañía muestran un comportamiento variable, debido al sector al que está fuertemente relacionado, el sector automotriz. En 2018 presentó una mínima reducción anual (-0,22%). Dicha tendencia se mantuvo hasta diciembre 2019, donde los ingresos aumentaron en +13,96% hasta ubicarse en US\$ 23,24 millones. Sin embargo, en el año 2020, por la paralización de las actividades económicas a causa del COVID-19, junto con la crisis económica provocada por la misma, afectó los ingresos de la compañía, así como al sector.

Por tanto, al finalizar el año 2020 los ingresos de CARSEG S.A. se redujeron en -27,49% hasta ubicarse en US\$ 16,85 millones. No obstante, a raíz del plan de vacunación y la recuperación económica para el año 2021, los ingresos se expandieron en +18,89% alcanzando un total de US\$ 20,03 millones, evidenciándose así los mismos niveles de ventas antes de pandemia. Asimismo, al cierre de diciembre de 2022 se ve un crecimiento en el nivel de ventas en +9,87% (US\$ +1,98 millones). Adicional, la empresa ha decidido ampliar

su cartera de productos y servicios con la implementación de equipos de seguridad. El detalle de la composición de los ingresos de la compañía se encuentra a continuación:

Ingresos por líneas de productos y servicios					
Líneas de productos y servicios	Monto jul 22	Monto jul 23	Var (%)	Var (US\$)	Participación
<b>Productos Hunter Lojack y Servicio</b>	<b>1.623.305,47</b>	<b>1.528.394,84</b>	<b>-5,85%</b>	<b>-94.910,63</b>	<b>11,56%</b>
Venta Hunter Lojack	1.623.305,47	1.528.394,84	-5,85%	-94.910,63	11,56%
<b>Productos Hunter Monitoreo y Servicio</b>	<b>9.858.269,40</b>	<b>10.943.739,23</b>	<b>11,01%</b>	<b>1.085.469,83</b>	<b>82,74%</b>
Ventas Hunter Monitoreo Personal	50.880,05	63.428,55	24,66%	12.548,50	0,48%
Venta dispositivo Hunter Monitoreo	9.807.389,35	10.880.310,68	10,94%	1.072.921,33	82,26%
<b>Productos Hunter Carga y Servicio</b>	<b>152.123,54</b>	<b>176.654,84</b>	<b>16,13%</b>	<b>24.531,30</b>	<b>1,34%</b>
Ventas Hunter Candado	117.948,88	153.144,89	29,84%	35.196,01	1,16%
Ventas Hunter ARCA	10.440,00	14.696,09	40,77%	4.256,09	0,11%
Ventas Hunter Cerradura Electrónica	23.734,66	8.813,86	-62,87%	-14.920,80	0,07%
<b>Productos Hunter Satelital y Servicio</b>	<b>327.859,84</b>	<b>320.981,34</b>	<b>-2,10%</b>	<b>-6.878,50</b>	<b>2,43%</b>
Venta Hunter Satelital	327.859,84	320.981,34	-2,10%	-6.878,50	2,43%
<b>Accesorios</b>	<b>179.484,41</b>	<b>165.112,20</b>	<b>-8,01%</b>	<b>-14.372,21</b>	<b>1,25%</b>
Venta alarma H-6	5.127,51	4.093,75	-20,16%	-1.033,76	0,03%
Venta películas power Windows	24.658,64	23.774,47	-3,59%	-884,17	0,18%
Venta accesorios Alarm-BAT-ANT-OTROS	149.698,26	137.243,98	-8,32%	-12.454,28	1,04%
<b>Garantías</b>	<b>102.938,79</b>	<b>76.838,31</b>	<b>-25,36%</b>	<b>-26.100,48</b>	<b>0,58%</b>
Venta help service asistencia	43.593,33	30.405,04	-30,25%	-13.188,29	0,23%
Venta help service reprogramación	59.345,46	46.433,27	-21,76%	-12.912,19	0,35%
<b>Seguros</b>	<b>0,00</b>	<b>15.325,40</b>		<b>15.325,40</b>	<b>0,12%</b>
Ventas Hunter Med		15.325,40		15.325,40	0,12%
<b>Total</b>	<b>12.243.981</b>	<b>13.227.046</b>	<b>8,03%</b>	<b>983.065</b>	<b>100,00%</b>

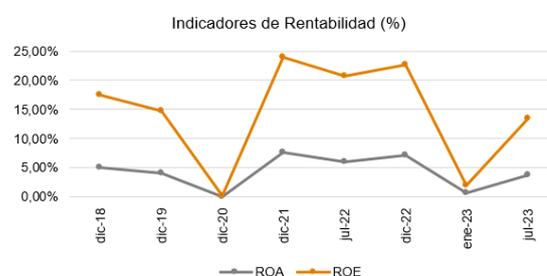
Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Así pues, a la fecha de corte los ingresos suman un total de US\$ 13,23 millones, mismos que experimentaron un aumento interanual en +8,19% (US\$ +1,00 millones). Este dinamismo obedece a un aumento de su principal producto Hunter Monitoreo y Servicio (+11,01%; US\$ +1,09 millones), productos Hunter carga y servicio (+16,13%; US\$ +24,53 mil) y la inclusión de seguros que exhibe un valor de US\$ 15,33 mil; adicional, el primero muestra una participación de 82,74% del total de su portafolio de productos. Por su parte, los costos de ventas crecieron interanualmente en +11,83% (US\$ +125,46 mil) cerrando en US\$ 1,19 millones para julio de 2023. De este modo, la utilidad bruta presenta un crecimiento anual de +7,84% (US\$ +875,63 mil) totalizando US\$ 12,04 millones a la fecha de corte. Por tal motivo, el margen bruto a julio de 2023 es de 91,04%, decreciendo en -0,29 p.p. con respecto a julio de 2022 (91,33%).

Es importante señalar que, debido al giro de negocio los gastos operacionales tienen un mayor peso para la compañía. Así pues, se puede observar que los gastos operacionales experimentaron un incremento interanual de +11,96% (US\$ +1,20 millones) hasta alcanzar un monto total de US\$ 11,21 millones. De la misma forma, se destaca que los gastos operacionales se conforman por sueldos y beneficios a empleados, honorarios profesionales, suministros y proveeduría, gastos de viaje, gastos de gestión, combustibles, provisión cuentas incobrables, baja de inventarios, entre otros. Debido al incremento en mayor proporción de los gastos con respecto a los ingresos, la utilidad operativa de la empresa cerró en US\$ 829,96 mil, exhibiendo un decrecimiento de -27,93% (US\$ -321,63 mil).

Con relación a otros ingresos registrados por CARSEG S.A., se presenta un valor total de US\$ 296,92 mil, mismo que experimentó un incremento anual de +9,22% (US\$ +25,07 mil). Un punto para señalar es que dichos ingresos corresponden a intereses bancarios ganados, ganancias por venta de activos fijos, ganancias actuariales y varios ingresos. En el mismo orden de ideas, los gastos financieros suman un valor de US\$ 469,57 mil y muestran un incremento anual en +20,20% (US\$ +78,91 mil). Estos gastos corresponden a comisiones de tarjetas de crédito, intereses de financiamiento, comisiones bancarias e intereses de arrendamiento financiero. Así pues, la empresa cierra julio de 2023 con una utilidad de US\$ 657,32 mil, lo cual representa una contracción interanual de -36,36% (US\$ -375,48 mil).

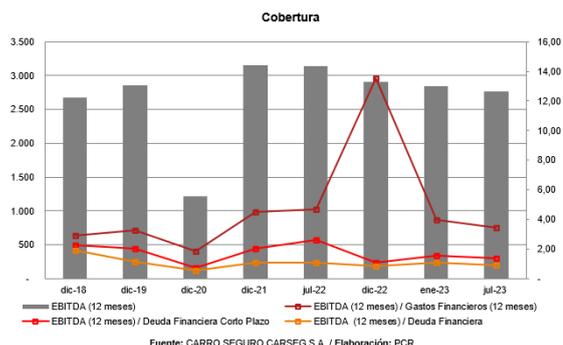
Además, se destaca que esta utilidad no se encuentra contabilizando el gasto de participación de trabajadores e impuesto a la renta. En ese sentido, para julio de 2023 los indicadores de rentabilidad ROA (3,74%) y ROE (13,46%) se redujeron en -2,31 p.p. y -7,28 p.p., respectivamente. Asimismo, dichos indicadores de rentabilidad se ubican por debajo del promedio de los últimos cinco años (ROA: 4,79%; ROE: 15,79%), demostrando así un empeoramiento con respecto al año pasado.



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: PCR

### Cobertura con EBITDA:

A niveles históricos la empresa ha presentado flujos EBITDA<sup>2</sup> con una tendencia al alza ubicando a su promedio histórico de crecimiento en +21,57%, producto de la mejora en los márgenes de gastos y estabilidad en las ventas. Como antecedente, en el año 2020 la empresa demostró una contracción del flujo de EBITDA de -57,38% (US\$ -1,64 millones), derivado de la reducción de la utilidad operativa ocasionado por la baja en ventas por la coyuntura económica mundial. Un efecto similar se da al cierre de 2022 al experimentar reducción de -7,70% (US\$ -242,78 mil).

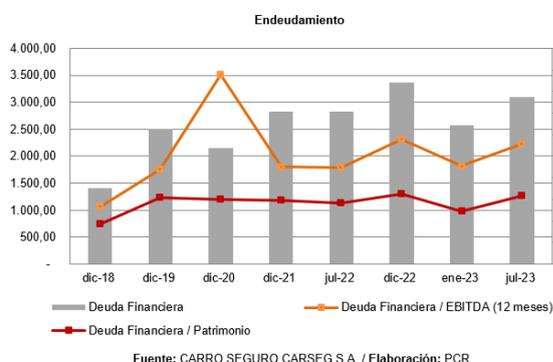


Particularmente, el EBITDA anualizado a julio de 2023 registrado por la empresa es de US\$ 2,77 millones, exhibiendo un decrecimiento anual de -11,99% (US\$ -376,45 mil), hecho que se atribuye al incremento de los gastos operativos, los cuales fueron superiores al aumento de los ingresos, afectándose la utilidad operativa. Adicionalmente, se observa que el efectivo y equivalentes de efectivo mantenidas le ha permitido afrontar sus gastos sin la necesidad de incurrir en diferimiento en ninguno de los instrumentos vigentes en el mercado de valores.

Con esta premisa, el indicador de cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros cerró en 3,43 veces, exhibiendo una reducción de -1,26 veces respecto a su periodo similar anterior. En cuanto a la cobertura de la deuda financiera se ubica en 0,89 veces, derivando en un decrecimiento interanual de -0,22 veces. Asimismo, se puede apreciar que la cobertura de la deuda financiera a corto plazo pasó de 2,60 veces (jul-22) a 1,40 veces (jul-23) ya que, a diferencia del año pasado la deuda se concentra en el corto plazo.

### Endeudamiento:

La compañía presenta una estructura de capital sustentada principalmente en recursos de terceros debido a que requiere constantemente de su apalancamiento para capital de trabajo. Las actividades comerciales hacen que las cuentas por pagar a proveedores sean la principal cuenta de los pasivos, seguido por la deuda financiera.



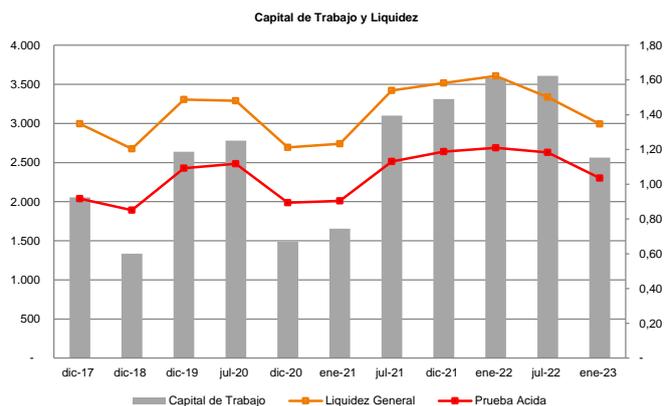
Por otro lado, las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. Se observa que la empresa a nivel histórico ha conseguido recursos para operar de manera continua, en tal sentido, su deuda financiera ha registrado un crecimiento promedio de +13,09% (2018-2022). A la fecha de corte, se presenta una deuda de US\$ 3,09 millones; tras crecer anualmente en +9,48% (US\$ +267,40 mil). Esto se debe a la adquisición de deuda con un banco nacional.

Respecto al apalancamiento de la empresa, se evidencia que ha mantenido un promedio histórico de 2,48 veces (2018-2022). Para julio de 2023 registra un valor de 2,60 veces, siendo superior a su periodo similar anterior (2,43 veces; jul-22). En cuanto al indicador Deuda Financiera/EBITDA se ubicó en 1,12 años, mismo que exhibe una expansión anual; a pesar de esto, el emisor mantiene óptimos flujos operacionales que le permiten cumplir con casi la totalidad de sus obligaciones financieras.

<sup>2</sup> Utilidad operativa + Depreciaciones + Amortizaciones.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

CARSEG S.A. ha mantenido una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a la totalidad de pasivos de corto plazo en los últimos cinco años (1,37 veces; 2018-2022). Paralelamente el indicador de liquidez general se ubicó en 1,27 veces para julio de 2023, apenas por debajo de su histórico y a lo registrado en su periodo similar anterior (1,50 veces; jul-22). Esta dinámica obedece principalmente a que los equivalentes de efectivo experimentaron una contracción importante; por su parte, se ve un dinamismo en las obligaciones con instituciones financieras y en las cuentas por pagar a proveedores lo cual impulsó el pasivo corriente. Adicionalmente, considerando un



indicador más ácido, donde no se consideran los inventarios, se observa un valor de 0,94 veces, mismo que se ubica por debajo del promedio histórico de 1,02 veces (2018-2022), demostrando la capacidad líquida corriente con que cuenta la empresa.

Con relación al ciclo de conversión de efectivo, totaliza en -56 días para la fecha de corte, producto del aumento en los días de rotación de cuentas por pagar interanualmente. Asimismo, para julio 2023, se observa que el emisor cuenta con US\$ 2,20 millones de capital de trabajo, tras presentar una contracción interanual de -38,99% (US\$ -1,41 millones), dichos recursos son utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes relacionados, pago a proveedores y a la adquisición de inventarios.

Finalmente, a la fecha de corte el flujo operativo es positivo y totaliza en US\$ 803,95 mil, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes por ventas y efectivo pagado a proveedores y empleados, además de otros pagos por actividades de operación. Por otro lado, se aprecia una inversión negativa de US\$ -1,23 millones, como efecto de adquisición de propiedades, planta y equipo y otras salidas de efectivo. Referente al flujo de financiamiento exhibe un valor negativo de US\$ -149,70 mil, mismo que obedece a salidas de efectivo, pagos de préstamos, intereses recibidos y financiación por préstamos a largo plazo y por emisión de títulos valores. En conjunto al saldo del inicio del período de US\$ 3,68 millones; el saldo final a la fecha de corte contabiliza US\$ 3,10 millones.

### Situación de la Emisión:

La Sexta Emisión de Obligaciones de Carro Seguro Carseg S.A. fue aprobada el 8 de febrero de 2021 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas; dicha emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 7 de junio de 2021 a través de la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2021-00004732. El monto aprobado es de US\$ 2,00 millones y se encuentra amparada con garantía general del emisor y resguardos de ley.

La Séptima Emisión de Obligaciones de Carro Seguro Carseg S.A. fue aprobada el 7 de marzo de 2023 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas; dicha emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 25 de mayo de 2023 a través de la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514. El monto aprobado es de US\$ 2,50 millones y se encuentra amparada con garantía general del emisor y resguardos de ley.

La Calificadora considera que Carro Seguro Carseg S.A. presenta una adecuada capacidad de flujos que permiten hacer frente al instrumento calificado. Dentro de las proyecciones, se evidencia el pago oportuno de la emisión de obligaciones y se da cumplimiento al destino de recursos. La compañía mantiene conservadores niveles de crecimiento. Además, posee efectivo que le permitirían hacer frente a eventos inesperados.

## Instrumento Calificado

### Sexta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Carro Seguro Carseg S.A., celebrada el 8 de febrero de 2021 resolvió aprobar la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 2,00 millones, (Dos millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor:	CARRO SEGURO CARSEG S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 2.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés	Amortización Capital	Tasa
	1	200.000	450 días	Trimestral	Al vencimiento	8,20%
	2	200.000	540 días			8,30%
	3	200.000	630 días			8,40%
	4	200.000	720 días			8,50%
5	1.200.000	1080 días	Trimestral		8,75%	
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializada, en las cuales el valor nominal mínimo de cada obligación es de USD 1 (un dólar de los Estados Unidos de América), pudiendo emitirse obligaciones por mayores montos, siempre que sean múltiplos de Un Dólar de los Estados Unidos de América.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un setenta y cinco por ciento (75%) para capital de trabajo, consistentes en pago a proveedores; y, un veinte y cinco por ciento (25%) para cancelación de pasivos con instituciones financieras.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener la relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a (0,80) veces en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 7 de junio de 2021 se aprobó el presente instrumento. La colocación de los valores inició el 21 de junio de 2021 y a la fecha de corte se encuentra colocado la totalidad de la emisión (US\$ 2,00 millones).

### Destino de recursos

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un setenta y cinco por ciento (75%) para capital de trabajo, consistentes en pago a proveedores; y, un veinte y cinco por ciento (25%) para cancelación de pasivos con instituciones financieras.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.

Resguardo de liquidez			
	Límite	jul-23	Cumplimiento
Activos Reales <sup>3</sup> / Pasivo Total	≥ 1	1,35	SI

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,35 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

<sup>3</sup> Activos reales = Activos libres de Gravamen + Monto no Redimido de Emisiones en Circulación

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.  
A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		
Descripción	jul-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	15,71	Cumple

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley al mantener una amplia cobertura de 15,71 veces.

### Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener la relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a (0,80) veces en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	jul-23	Cumple
Pasivos financieros / Activo total	$\leq 0,80$	0,72	SI

Fuente: Carro Seguro CARSEG S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte el emisor cumple con el límite, debido a que la relación del pasivo financiero sobre el activo total se ubica en 0,72 veces.

### Instrumento Calificado

#### Séptima Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Carro Seguro Carseg S.A., celebrada el 7 de marzo de 2023 resolvió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 2,50 millones, (Dos millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor:	CARRO SEGURO CARSEG S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 2.500.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés	Amortización Capital	Tasa
	1	1.000.000	900 días	Trimestral	Trimestral	8,40%
	2	1.000.000	1080 días			8,50%
	3	500.000	1440 días			8,75%
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializada, en las cuales el valor nominal mínimo de cada obligación es de USD 1 (un dólar de los Estados Unidos de América), pudiendo emitirse obligaciones por mayores montos, siempre que sean múltiplos de Un Dólar de los Estados Unidos de América.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un ochenta y cuatro por ciento (84%) para capital de trabajo, consistentes en pago a proveedores; y, un dieciséis por ciento (16%) para sustitución de pasivos con instituciones financieras.					
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.					
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener la relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a (0,80) veces en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

### Destino de recursos

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un ochenta y cuatro por ciento (84%) para capital de trabajo, consistentes en pago a proveedores; y, un dieciséis por ciento (16%) para sustitución de pasivos con instituciones financieras.

### Resguardos de ley:

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo.

Resguardo de liquidez			
	Límite	jul-23	Cumplimiento
Activos Reales <sup>4</sup> / Pasivo Total	$\geq 1$	1,35	SI

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,35 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.  
A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		
Descripción	jul-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	15,71	Cumple

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley al mantener una amplia cobertura de 15,71 veces.

### Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener la relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a (0,80) veces en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	jul-23	Cumple
Pasivos financieros / Activo total	$\leq 0,80$	0,72	SI

Fuente: Carro Seguro CARSEG S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte el emisor cumple con el límite, debido a que la relación del pasivo financiero sobre el activo total se ubica en 0,72 veces.

### Proyecciones de la Emisión:

#### Estado de Resultados

Para el presente informe se toma como referencia la proyección más actual realizada por el emisor, en este caso corresponde a la proyección para la séptima emisión de obligaciones. De este modo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. obtiene sus ingresos a través de la instalación y desarrollo, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, de un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo. Dicho esto, se observa que los ingresos de la entidad presentan sensibilidad ante variaciones del ciclo económico, así como también a afectaciones al sector automotriz.

Dicho esto, a la fecha de corte presenta un cumplimiento de 59,01% de los ingresos proyectados al finalizar el 2023. De la misma forma, los costos y gastos mostraron cumplimientos de 56,43% y 57,67%, respectivamente. Así pues, la utilidad operativa de la entidad presenta un cumplimiento de su monto proyectado del 69,73%. Así pues, la utilidad neta, a julio de 2023 presentó un cumplimiento del 56,55% de sus cifras proyectadas.

<sup>4</sup> Activos reales = Activos libres de Gravamen + Monto no Redimido de Emisiones en Circulación

Estado de Resultados proyectado							
En US\$							
	dic-23	real jul-23	% cumplim.	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos por actividades ordinarias	22.413.193	13.227.046	59,01%	23.026.040	23.655.644	24.302.463	24.966.969
Costo de Ventas	2.100.989	1.185.559	56,43%	2.208.081	2.268.457	2.330.483	2.394.206
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20.312.204</b>	<b>12.041.487</b>	<b>59,28%</b>	<b>20.817.959</b>	<b>21.387.187</b>	<b>21.971.980</b>	<b>22.572.763</b>
Gastos operacionales	17.595.769	10.147.388	57,67%	18.076.893	18.571.172	19.078.966	19.600.645
<b>Utilidad en Operación (EBITDA)</b>	<b>2.716.434</b>	<b>1.894.099</b>	<b>69,73%</b>	<b>2.741.066</b>	<b>2.816.015</b>	<b>2.893.014</b>	<b>2.972.118</b>
Depreciación	-924.240	-1.064.135	115,14%	-974.860	-1.028.679	-1.085.924	-1.146.354
<b>EBIT</b>	<b>1.792.194</b>	<b>829.964</b>	<b>46,31%</b>	<b>1.766.206</b>	<b>1.787.337</b>	<b>1.807.090</b>	<b>1.825.764</b>
Gastos Financieros	403.431	469.565	116,39%	381.689	219.786	100.581	67.002
Otros Gastos/ Ingresos	790.821	296.919	37,55%	812.445	634.659	657.482	630.928
<b>Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la Renta</b>	<b>2.179.585</b>	<b>657.318</b>	<b>30,16%</b>	<b>2.196.962</b>	<b>2.202.210</b>	<b>2.363.991</b>	<b>2.389.690</b>
Participación a trabajadores	326.938	0	0,00%	329.544	330.331	354.598	358.453
Impuesto a la Renta	690.301	0	0,00%	695.805	697.467	748.705	756.844
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>1.162.346</b>	<b>657.318</b>	<b>56,55%</b>	<b>1.171.613</b>	<b>1.174.412</b>	<b>1.260.688</b>	<b>1.274.392</b>

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores / Elaboración: PCR

Por lo antes expuesto, PCR considera que el emisor presenta capacidad de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones de mercado, derivada del crecimiento en las ventas y la estabilidad en los márgenes de costos y gastos.

### Activos que respaldan la emisión

Según declaración juramentada, la compañía compromete inicialmente, hasta por el monto de la emisión, los activos no gravados correspondientes a: cuentas por cobrar clientes e inventarios, conforme al balance al 31 de julio de 2023. El emisor se compromete a mantener estos activos libres de gravamen, y a realizar su reposición, en caso de ser necesario, hasta por el saldo en circulación y redención total de la presente emisión amparada con garantía general.

El detalle de los activos comprometidos de todos los valores que mantienen en circulación es el siguiente:

Activos que Respaldan la emisión (US\$ Miles)				
Cuenta	Saldo jul-23	Monto Libre de Gravamen	Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones	Cobertura
Cuentas por cobrar no relacionados	3.466	6.200	4.500	138%
Inventarios	2.734			

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Las cuentas por cobrar comerciales para finales del mes de julio de 2023 totalizan en US\$ 3,47 millones, incurriendo en un incremento interanual de +10,52% (US\$ +329,90 mil). Por tal motivo, la mayor representatividad se concentra en la cartera por vencer equivalente a un peso ponderativo de 90,38%, mientras que la cartera vencida asciende a un monto total de US\$ 333,53 mil y comprende el 9,62% de participación restante, enfocándose principalmente en el plazo de 61 a 90 días (35,31%).

Respecto al inventario de CARSEG S.A. para julio de 2023, contabiliza US\$ 2,73 millones, derivando en una expansión interanual de +19,48% (US\$ +445,63 mil). En lo concerniente a uno de los productos más representativos del inventario se obtiene al dispositivo HUNTER, bajo la licencia Lojack/Calamp y comercializado por CARSEG S.A. en adición, cuenta con diferentes materiales de instalación para seguridad de los vehículos.

### Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 31 de julio de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 12,88 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a julio 2023	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	17.574.100
(-) Activos Diferidos e Intangibles	412.839
(-) Impuestos Diferidos	
(-) Activos Gravados	
(-) Activos en Litigio	30.000
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	1.025.281
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>16.105.980</b>
<b>Monto máximo a emitir (80% activos deducidos)</b>	<b>12.884.784</b>
<b>Monto por emitir</b>	<b>2.410.105</b>
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto por emitir	3.435.386
(Monto no redimido de emisiones en circulación + Monto por emitir) / ALG sin considerar montos en circulación	22,78%
<b>Cumple (menor al 80%)</b>	<b>SI</b>

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

#### Activos en litigio:

La empresa, a la fecha, cuenta con valores de activos en litigio por US\$ 30,00 mil según el detalle de activos libres de gravamen remitido. PCR ha encontrado un proceso legal vigente correspondiente a una acción por despido ineficaz en los expedientes virtuales del Consejo de Judicatura, por lo que el riesgo legal se evidencia como bajo.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de julio de 2023, los valores que mantiene CARRO SEGURO CARSEG S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 31 de julio de 2023	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>4.885</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>9.770</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.025
Valor por emitir	2.410
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse</b>	<b>3.435</b>
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>70,32%</b>

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Para Carro Seguro Carseg S.A., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 7,52 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	1.106	1.034	2.055	3.363
Pasivo Acumulado	1.106	2.141	4.196	7.558
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	3.104			
<b>Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)</b>	16.106			
Cobertura Fondos Líquidos	2,81	1,45	0,74	0,41
Cobertura ALG	14,56	7,52	3,84	2,13

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

#### **Metodología utilizada**

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

#### **Información utilizada para la Calificación**

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2018, 2019 y 2020, realizados por Acman Cía. Ltda. se presentaron razonables en todos sus aspectos. En cuanto al informe de auditoría del año 2021, la firma Integralaudit Cía. Ltda. fue la encargada y no presentó salvedades. Finalmente, para el cierre de 2022 la firma encargada de la auditoría externa fue Tax Financial Leaders del Ecuador (TFL S.A.), empresa que presentó un informe sin salvedades.
- Estados financieros internos al corte de enero 2022, julio 2022, enero 2023 y julio 2023.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de la Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2023.
- Declaración Juramentada de Activos que respaldan la emisión.
- Otros papeles de trabajo.

#### **Presencia Bursátil**

##### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%<sup>5</sup>.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>6</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

A julio de 2023, CARRO SEGURO CARSEG S.A. cuenta con dos instrumentos en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$) - Al 31 de julio de 2023						
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital	Ultima Calificación	Calificadora de Riesgos
Sexta Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2021-00004732	2.000.000	2.000.000	968.000	AA+	Pacific Credit Rating S.A (enero 2023)
Séptima Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514	2.500.000	89.895	89.895	AA+	Pacific Credit Rating S.A (enero 2023)

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

#### Hechos de importancia

- Se nombró a Guido Jalil Perna como vicepresidente Ejecutivo por el lapso de 3 años.
- Reforma parcial del estatuto social, referente a las facultades del directorio de la empresa.
- Reforma parcial y codificación integral del estatuto social, referente a la periodicidad de reuniones del directorio y remoción de los miembros del directorio

<sup>5</sup> Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

<sup>6</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

- La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 8 de febrero de 2021, aprobó la repartición de la totalidad de las utilidades generadas en el ejercicio económico del 2019 por US\$ 602 mil.
- El 12 de abril del 2021 los accionistas Vivian Ripalda Santos y Denisse Ripalda Santos aportaron sus acciones a favor del Fideicomiso Mercantil EMPAFIN y dicho fideicomiso se encuentra como nuevo accionista. Adicionalmente, por el fallecimiento de Alex Ripalda Burgos el 2 de julio del 2021, los beneficiarios del Fideicomiso son Vivian Ripalda Santos, Guido Jalil Perna y Denisse Ripalda Santos. Todos los accionistas gozan de los mismos derechos.

#### **Relación con Empresas Vinculadas**

---

La compañía no mantiene vínculos con empresas relacionadas.

#### **Miembros de Comité**



**Ing. Alan Aguirre**



**Lic. Carlos Polanco**



**Econ. Gabriela Calero**

## Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (miles de US\$)								
Carro Seguro Carseg S.A.								
Estados Financieros Individuales (Miles US\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	ene-23	jul-23
<b>Balance General</b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.278,73	2.618,40	2.537,37	3.269,32	4.146,29	3.683,09	3.441,53	3.103,87
Cuentas por cobrar comerciales neto	2.618,28	2.356,49	2.375,64	2.737,77	3.136,45	3.100,10	3.357,16	3.466,34
Otras cuentas por cobrar	297,89	652,82	1.014,28	632,10	698,70	769,07	637,28	642,29
Inventario	2.306,61	2.134,35	2.238,61	2.243,18	2.288,09	2.101,60	2.301,15	2.733,72
Servicios y otros pagos por anticipado	187,49	207,03	207,12	120,97	345,47	125,01	178,92	281,34
Activo por impuestos corrientes	188,35	84,13	138,09	-	194,24	-	30,01	237,12
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>5.570,74</b>	<b>5.918,86</b>	<b>6.272,50</b>	<b>6.760,16</b>	<b>8.521,13</b>	<b>7.677,26</b>	<b>7.644,90</b>	<b>7.730,97</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>7.877,35</b>	<b>8.053,21</b>	<b>8.511,11</b>	<b>9.003,34</b>	<b>10.809,23</b>	<b>9.778,86</b>	<b>9.946,05</b>	<b>10.464,69</b>
Propiedad, planta y equipo	5.045,97	4.868,88	4.783,75	4.982,02	5.308,45	5.598,77	5.662,66	6.112,40
Activo Intangible	15,96	19,13	2,01	79,24	80,90	70,44	65,63	64,13
Activo por impuestos diferidos	93,80	201,80	300,47	267,30	267,30	348,71	348,71	348,71
Activo por derecho de uso	-	1.153,52	398,50	294,68	246,53	186,84	172,70	180,42
Otros	348,15	366,68	480,90	483,57	371,63	438,10	430,17	403,76
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>5.503,88</b>	<b>6.610,00</b>	<b>5.965,62</b>	<b>6.106,81</b>	<b>6.274,81</b>	<b>6.642,85</b>	<b>6.679,86</b>	<b>7.109,41</b>
<b>Total Activo</b>	<b>13.381,23</b>	<b>14.663,21</b>	<b>14.476,72</b>	<b>15.110,15</b>	<b>17.084,04</b>	<b>16.421,71</b>	<b>16.625,91</b>	<b>17.574,10</b>
Cuentas por pagar proveedores	3.628,32	2.409,48	2.580,05	1.597,24	2.000,06	2.005,41	2.057,30	3.362,58
Otras cuentas por pagar	-	-	1.108,59	969,15	2.119,48	911,34	1.759,96	1.005,05
Obligaciones con instituciones financieras	466,95	630,62	991,48	651,04	719,08	1.773,65	983,51	1.537,33
Provisiones	344,82	193,31	340,34	332,35	325,02	249,54	136,21	47,89
Valores Emitidos C/P	707,94	793,61	615,16	884,08	487,24	861,19	865,88	442,74
Otras obligaciones corrientes	1.394,09	1.387,77	1.384,62	1.256,76	1.549,21	1.467,83	1.579,88	1.867,05
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>6.542,11</b>	<b>5.414,79</b>	<b>7.020,24</b>	<b>5.690,62</b>	<b>7.200,10</b>	<b>7.268,95</b>	<b>7.382,73</b>	<b>8.262,63</b>
Cuentas y documentos por pagar	499,95	517,69	584,80	409,33	371,41	349,43	335,29	282,10
Obligaciones con instituciones financieras	135,43	43,76	165,29	0,72	375,72	346,56	346,56	517,73
Valores Emitidos L/P	105,00	1.041,67	375,00	1.298,33	1.240,00	384,00	384,00	591,66
Provision por beneficios a empleados	2.163,50	2.394,43	2.331,28	2.616,21	2.688,84	2.679,82	2.698,23	2.854,33
Pasivos por contratos de arrendamiento	-	1.153,52	398,50	294,68	246,53	186,84	172,69	180,44
Pasivo diferido	93,80	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2.997,68</b>	<b>5.151,06</b>	<b>3.854,87</b>	<b>4.619,27</b>	<b>4.902,51</b>	<b>3.946,64</b>	<b>3.936,77</b>	<b>4.426,25</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>9.539,79</b>	<b>10.565,86</b>	<b>10.875,11</b>	<b>10.309,90</b>	<b>12.102,61</b>	<b>11.215,59</b>	<b>11.319,50</b>	<b>12.688,88</b>
Capital Social	1.700,00	1.700,00	1.700,00	1.700,00	1.700,00	1.700,00	1.700,00	1.700,00
Reservas	1.202,53	1.202,53	1.552,60	1.202,53	1.852,60	1.502,53	1.852,60	2.052,60
Otros resultados integrales	269,35	592,60	341,20	738,29	388,22	825,36	467,48	467,48
Resultados acumulados	669,56	602,22	7,82	1.159,43	1.040,61	1.178,12	1.286,32	665,13
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3.841,44</b>	<b>4.097,35</b>	<b>3.601,62</b>	<b>4.800,26</b>	<b>4.981,43</b>	<b>5.206,02</b>	<b>5.306,40</b>	<b>4.885,22</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1.415,32</b>	<b>2.509,66</b>	<b>2.146,93</b>	<b>2.834,18</b>	<b>2.822,05</b>	<b>3.365,39</b>	<b>2.579,94</b>	<b>3.089,45</b>
Corto Plazo	1.174,89	1.424,23	1.606,64	1.535,12	1.206,33	2.634,83	1.849,38	1.980,07
Largo Plazo	240,43	1.085,43	540,29	1.299,06	1.615,72	730,56	730,56	1.109,38
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>								
Ingresos Operacionales	22.629,12	23.238,40	16.850,47	20.033,72	12.225,96	22.011,94	1.821,49	13.227,05
(-) Costos de ventas	2.392,90	2.901,27	1.609,03	1.817,61	1.060,10	2.029,87	140,84	1.185,56
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20.236,22</b>	<b>20.337,14</b>	<b>15.241,44</b>	<b>18.216,11</b>	<b>11.165,86</b>	<b>19.982,08</b>	<b>1.680,65</b>	<b>12.041,49</b>
(-) Gastos operacionales	18.344,05	18.619,15	15.079,59	16.109,81	10.014,26	18.301,28	1.552,58	11.211,52
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1.892,17</b>	<b>1.717,99</b>	<b>161,85</b>	<b>2.106,30</b>	<b>1.151,60</b>	<b>1.680,80</b>	<b>128,07</b>	<b>829,96</b>
(-) Gastos Financieros	918,63	875,55	654,41	699,17	390,65	215,19	59,83	469,57
Otros Ingresos	275,51	311,25	721,96	494,31	271,85	623,58	32,14	296,92
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuest</b>	<b>1.249,06</b>	<b>1.153,69</b>	<b>229,40</b>	<b>1.901,44</b>	<b>1.032,80</b>	<b>2.089,18</b>	<b>100,38</b>	<b>657,32</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Rent	579,50	551,47	221,60	749,82	-	911,35	-	-
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>669,55</b>	<b>602,22</b>	<b>7,80</b>	<b>1.151,62</b>	<b>1.032,80</b>	<b>1.177,83</b>	<b>100,38</b>	<b>657,32</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Resultado Integral del Periodo</b>	<b>669,55</b>	<b>602,22</b>	<b>7,80</b>	<b>1.151,62</b>	<b>1.032,80</b>	<b>1.177,83</b>	<b>100,38</b>	<b>657,32</b>

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)								
Carro Seguro Carseg S.A.								
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	ene-23	jul-23
<b>Márgenes</b>								
Costos de Venta / Ingresos	10,57%	12,48%	9,55%	9,07%	8,67%	9,22%	7,73%	8,96%
Margen Bruto	89,43%	87,52%	90,45%	90,93%	91,33%	90,78%	92,27%	91,04%
Gastos Operacionales / Ingresos	81,06%	80,12%	89,49%	80,41%	81,91%	83,14%	85,24%	84,76%
Margen EBIT	8,36%	7,39%	0,96%	10,51%	9,42%	7,64%	7,03%	6,27%
Gastos Financieros / Ingresos	4,06%	3,77%	3,88%	3,49%	3,20%	0,98%	3,28%	3,55%
Margen Neto	2,96%	2,59%	0,05%	5,75%	8,45%	5,35%	5,51%	4,97%
Margen EBITDA	11,81%	12,32%	7,24%	15,74%	14,99%	13,22%	13,01%	12,19%
<b>EBITDA y Cobertura</b>								
Depreciación y Amortización	780	1.145	1.058	1.047	681	1.229	109	783
EBITDA (12 meses)	2.673	2.863	1.220	3.153	3.141	2.910	2.843	2.765
EBITDA (acumulado)	2.673	2.863	1.220	3.153	1.832	2.910	237	1.613
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	2,91	3,27	1,86	4,51	4,69	13,52	3,96	3,43
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	2,27	2,01	0,76	2,05	2,60	1,10	1,54	1,40
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	1,89	1,14	0,57	1,11	1,11	0,86	1,10	0,89
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,28	0,27	0,11	0,31	0,26	0,26	0,25	0,22
<b>Solvencia</b>								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,69	0,51	0,65	0,55	0,59	0,65	0,65	0,65
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,31	0,49	0,35	0,45	0,41	0,35	0,35	0,35
Deuda Financiera / Patrimonio	0,37	0,61	0,60	0,59	0,57	0,65	0,49	0,63
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,15	0,24	0,20	0,27	0,23	0,30	0,23	0,24
Pasivo Total / Capital Social	5,61	6,22	6,40	6,06	7,12	6,60	6,66	7,46
Pasivo Total / Patrimonio	2,48	2,58	3,02	2,15	2,43	2,15	2,13	2,60
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,53	0,88	1,76	0,90	0,90	1,16	0,91	1,12
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3,57	3,69	8,91	3,27	3,85	3,85	3,98	4,59
<b>Rentabilidad</b>								
ROA	5,00%	4,11%	0,05%	7,62%	6,05%	7,17%	0,60%	3,74%
ROE	17,43%	14,70%	0,22%	23,99%	20,73%	22,62%	1,89%	13,46%
Utilidad por Acción	0,39	0,35	0,00	0,68	0,61	0,69	0,06	0,39
<b>Liquidez</b>								
Liquidez General	1,20	1,49	1,21	1,58	1,50	1,35	1,35	1,27
Prueba Ácida	0,85	1,09	0,89	1,19	1,18	1,06	1,04	0,94
Capital de Trabajo	1.335	2.638	1.491	3.313	3.609	2.510	2.563	2.202
<b>Rotación</b>								
Días de Cuentas por Cobrar	42	37	51	49	54	51	55	55
Días de Cuentas por Pagar	546	299	577	316	396	356	438	596
Días de Inventarios	347	265	501	444	453	373	490	484
Ciclo de conversión de efectivo	-157	2	-26	177	111	68	107	-56
<b>Flujo de Efectivo</b>								
Flujo Operativo	2.032	890	969	704	2.189	1.960	1.153	804
Flujo de Inversión	(651)	(848)	(407)	(1.090)	(789)	(1.034)	(132)	(1.233,47)
Flujo de Financiamiento	(1.193)	297	(643)	1.118	(523)	(512)	(1.254)	(149,70)
Saldo al inicio del periodo	2.091	2.279	2.618	2.537	3.269	3.269	3.683	3.683
Saldo al final del periodo	2.279	2.618	2.537	3.269	4.146	3.683	3.449	3.104

Fuente: Carro Seguro Carseg S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Pacific Credit Rating



Ing. Jhonatan Velasteguí  
Analista