

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - IASA S.A.

Comités No. 345-2023	Fecha de Comité: 26 de octubre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de agosto de 2023	Quito - Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 2450-1643 gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040119

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en 1 general.

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

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “AAA” a la **Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, de IASA S.A.**, con información obtenida **al 31 de agosto de 2023**. La decisión contempla el liderazgo de la compañía en el sector de comercialización de maquinaria pesada. Además, toma en consideración los indicadores de liquidez, rentabilidad, solvencia y capacidad de pago, sobresalientes en los últimos cinco años. Para la fecha de corte, el emisor conserva un índice de liquidez por encima de la unidad; así como, un nivel de apalancamiento saludable, el cual es amparado por su sólido patrimonio. Por otro lado, se observa que, la contracción de los ingresos operacionales y el aumento de los gastos en general, repercutieron en un decrecimiento del resultado integral, causando una disminución de los indicadores de rentabilidad. Finalmente, se reconoce el cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley de su instrumento vigente.

Resumen Ejecutivo

- **Liderazgo en el sector que opera:** IASA S.A. es la representante de la marca Estadounidense Caterpillar en el Ecuador, tiene por objeto social dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como, de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias de la marca. De acuerdo con la información reportada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, al 31 de diciembre de 2022 lidera dentro de su mercado objetivo. Asimismo, se resalta el soporte por parte del grupo de Gomilgroup.
- **Indicadores de liquidez saludables:** En los últimos cinco años IASA S.A., ha mantenido holgados niveles de liquidez, los cuales se han ubicado por encima de la unidad. Para la fecha de corte, se observa una contracción en mayor proporción de los pasivos corrientes que de los activos circulantes, lo que incidió en un aumento de su liquidez general, cerrando en 1,35 veces. En ese sentido, se demuestra que el emisor cuenta los recursos líquidos necesarios para responder a sus obligaciones inmediatas. Por otro lado, la elevada participación de los inventarios sobre el total de activos, ubicó al indicador de prueba ácida por debajo de la unidad (0,71 veces) y de su corte similar (0,86 veces); sin embargo, este comportamiento es normal dentro del giro natural del negocio del emisor. Finalmente, la compañía conserva un capital de trabajo robusto y con una tendencia al alza.
- **Nivel patrimonial destacado:** Se considera que, el sólido patrimonio es una de las fortalezas que caracteriza a IASA S.A., el cual se ha fortalecido a través de una reinversión sostenida de sus utilidades en todo su histórico. Para la fecha de corte, este dinamismo positivo responde al incremento de las reservas. A su vez, el patrimonio robusto y la contracción de pasivo, causó una contracción marginal del apalancamiento¹; sin embargo, este se mantiene sobresaliente y se ubicó en 1,01 veces.

¹ Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio

- **Incremento de la deuda financiera:** En los últimos cinco años, IASA S.A. se ha caracterizado por concentrar sus compromisos con entidades bancarias en el corto plazo. Para la fecha de corte, se observa que, estas obligaciones se componen a través de 4 entidades locales y 2 del exterior. Además, el emisor incursiona en el mercado de valores adquiriendo un instrumento de deuda en el largo plazo. De manera general, el incremento de la deuda ha financiado capital de trabajo, especialmente el inventario; mismo que ha sido utilizado para satisfacer la demanda a corto plazo de sus clientes. Paralelamente, la contracción del resultado operativo provocó un decremento de los flujos Ebitda, lo cual, aunado a la expansión de la deuda financiera causaron una ralentización sobre el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar sus obligaciones; es decir, el indicador de Deuda financiera/Ebitda se expandió frente a su corte interanual. Por lo tanto, IASA S.A. tardaría en cubrir sus compromisos en 6,04 años; a pesar de ser el indicador más elevado dentro de su promedio histórico, la compañía ha respondido oportunamente en tiempo y forma con sus obligaciones.
- **Decremento del resultado integral:** Para la fecha de corte, la contracción de la utilidad bruta surge como resultado de una disminución en el nivel de ventas de IASA S.A., lo cual, aunado de un incremento de los gastos de venta, administrativos, financieros y otros, influenciaron negativamente sobre la utilidad obtenida, pues esta es inferior a lo reflejado el año anterior y, por lo tanto, sus indicadores de rentabilidad presentaron un deterioro interanual.
- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** Para la fecha de corte, se observa que, el emisor mantiene en circulación la Primera Emisión de Obligaciones, misma que refleja un cumplimiento a satisfacción de sus resguardos de ley.

Factores Clave

Factores que podrían reducir la calificación.

- Crecimiento de la deuda financiera a corto plazo y que dificulte la capacidad de pago de estas.
- Deterioro de la cartera comercial, es decir niveles de morosidad altos aunados de una baja recuperación de cartera.
- Incumplimiento en los resguardos de ley.
- Indicador de liquidez por debajo de la unidad.
- Indicadores de rentabilidad negativos.
- Incremento sostenido del indicador Deuda financiera/Ebitda.

Riesgos Previsibles

- De acuerdo con el giro del negocio, IASA S.A. sus riesgos son asociados a seguridad y salud ocupacional como accidentes en el lugar de trabajo, la empresa para mitigar los diferentes riesgos ha establecido controles que contribuyen a minimizar los impactos potenciales entre los cuales se identifica una gestión de seguridad industrial que involucra mediciones de riesgo psicosocial, monitoreo de higiene laboral, sistema contra incendios, planes de emergencia y capacitación constante al personal.
- La compañía se expone a la imposición de medidas arancelarias que se apliquen a la importación de sus productos, el cual puede verse traducido en una incapacidad que tenga la compañía para traspasar ese nuevo costo hacia el producto final.
- La variación de demanda en los clientes se puede ver influenciada favorable o desfavorablemente en función de la situación económica del país. Pese a que la compañía desarrolla sus actividades en el sector de la construcción, que ha sido uno de los más golpeados en la pandemia, la empresa ha logrado obtener un crecimiento en sus ingresos, lo que se atribuye al liderazgo en el sector y a las relaciones comerciales con sus clientes.
- La compañía mantiene una importante porción de su deuda en el corto plazo para financiar inventario y cuentas por cobrar clientes. De acuerdo con las políticas de la empresa, las cuentas por cobrar a clientes, en general, se otorgan en plazos de hasta 3 años y los plazos de las obligaciones financieras son de hasta un año. Con el fin de mantener un margen suficiente y/o de respaldo para la administración del riesgo; se mantienen líneas de crédito abiertas con bancos locales y con Caterpillar. Adicionalmente, para mitigar el riesgo de liquidez la compañía ha establecido mecanismos de monetización de activos, como titularizaciones de cartera.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

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.

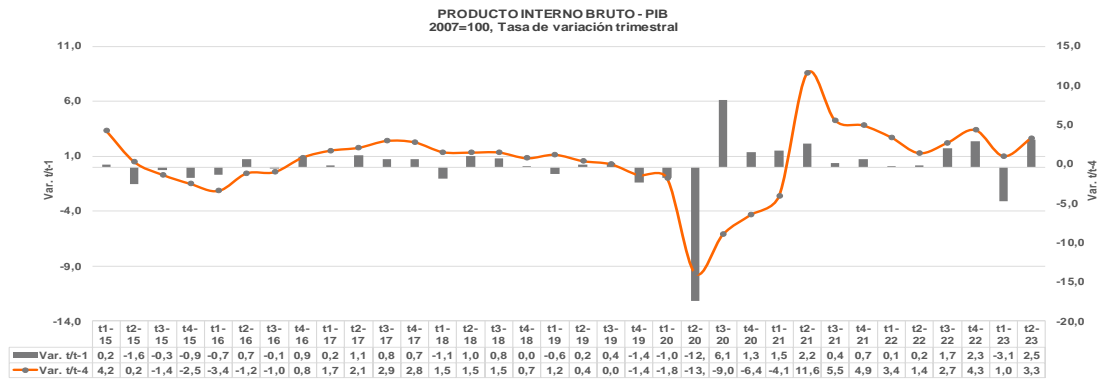
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático 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 segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 3,3% en comparación con el mismo período del año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



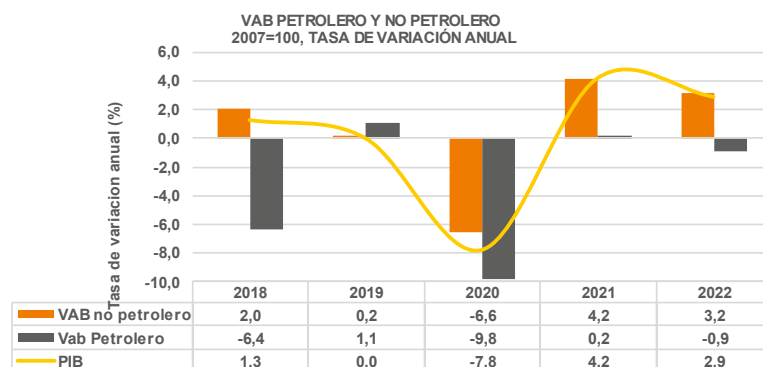
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

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.

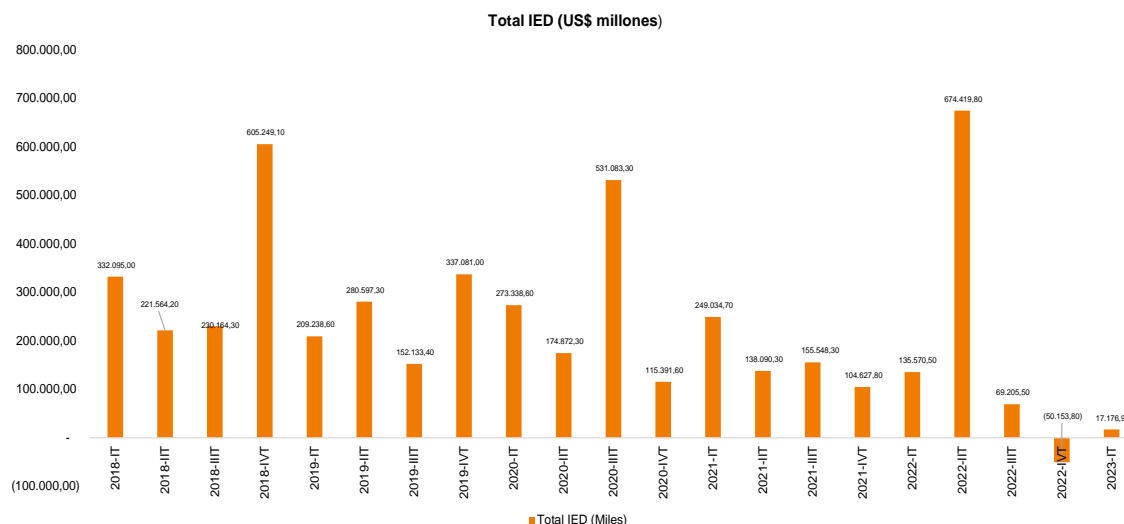


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)²

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.

Participación por industria	Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)				
	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
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

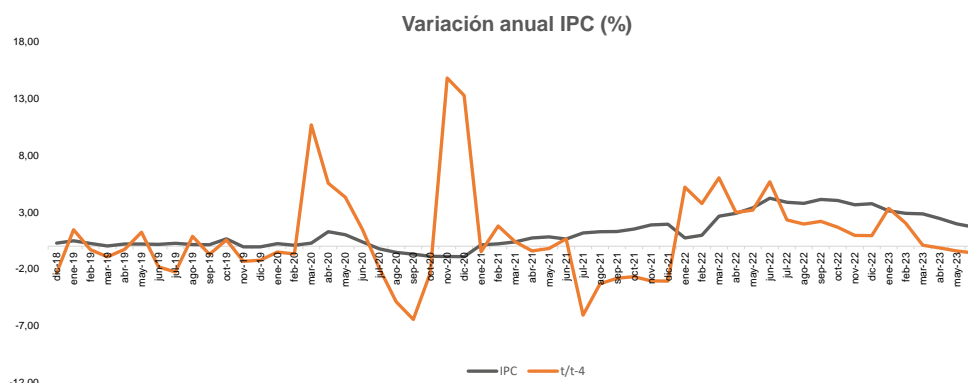
Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al segundo trimestre 2023.



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.

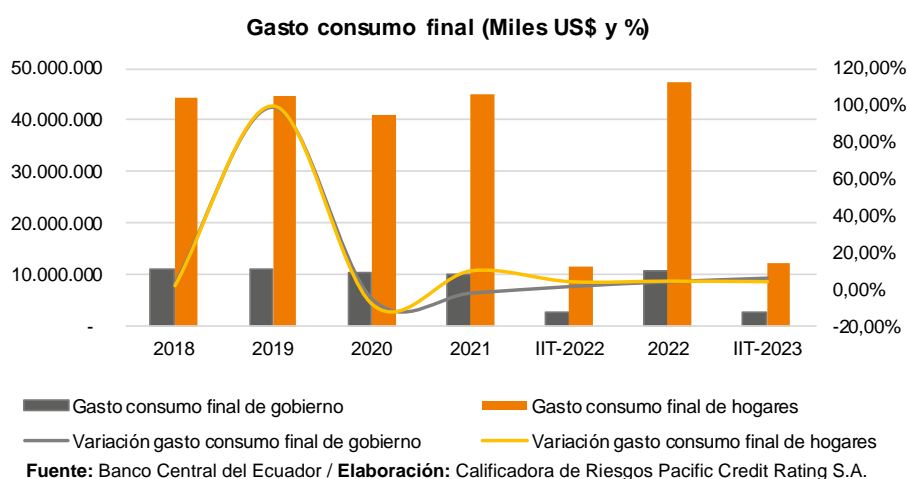
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.



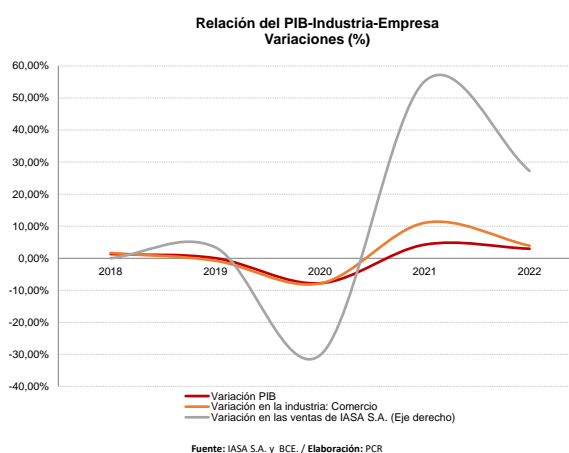
Endeudamiento

Hasta julio 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 47.096,10 millones, equivalente al 38,90% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 393,50 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 144,80 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 248,60 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a julio 2023 fue de US\$ -216,00 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por USD 19,2 millones y del pago de amortizaciones por USD -235,1 millones. El saldo de la deuda externa privada a julio de 2023 fue de USD 10.690,1 millones, equivalente al 8,8% del PIB.

Análisis de la Industria

IASA S.A. es la empresa que representa en Ecuador a Caterpillar desde 1924 y ha direccionado su oferta principalmente a los sectores de la construcción, industrial, petrolero, pesquero, agrícola, minero, acuícola y agropecuario los cuales son los mercados que demandan en mayor medida este tipo de bienes y servicios.

En el Ecuador, el sector de la construcción es un determinante para la dinamización de la economía, dentro de ello se enmarca la influencia del gobierno a través de la reconstrucción de la red vial, hospitales, centros educativos, edificios de servicio público y paralelamente interviene el sector privado mediante el desarrollo de proyectos urbanísticos de vanguardia. El sector ecuatoriano de la construcción, en los últimos años (2018-2022) ha presentado fuertes contracciones, las cuales han afectado significativamente a la economía del país.



Con la presencia del Covid-19, la economía nacional fue afectada drásticamente, como el sector del comercio, industria que da empleo directo a más de medio millón de personas. Además, las medidas de confinamiento para salvaguardar la salud de los ecuatorianos impidieron que el sector de la construcción

opere de manera normal. En el 2020, se llevó a cabo un plan piloto para impulsar la reactivación del sector de la construcción. Con lo cual, al finalizar el 2020, se observó una contracción del sector de -20,04% y una contracción de -7,79% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por el desempleo, el deterioro de la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía y la reducción de la inversión en obra pública. Se menciona que el sector construcción representó el 7,12% del PIB en ese mismo periodo, en tanto que, el del comercio representó el 10,17%.

Para el 2021, el PIB presentó un crecimiento de +4,24%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país. De manera similar, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+55,27%) hasta totalizar en US\$ 129,95 millones en ventas.

Al concluir el periodo 2022, el PIB presentó un crecimiento de +2,95%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país, paralelamente la industria de la construcción mostró un crecimiento de +0,24 p.p. y comercio en +3,91 p.p. aportando de esta manera con un 6,21% y 10,94% al PIB; respectivamente. De igual manera, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+27,24%) hasta reflejar un monto de US\$ 165,35 millones.

Según las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, el sector del comercio, específicamente el segmento al por mayor y menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas presentaría un incremento de +1,00 p.p. hasta el cierre del presente ejercicio fiscal. Asimismo, según las cifras reportadas a junio 2023, el sector del comercio demostró un avance de +2,51 p.p. y la construcción en +1,17 p.p. con valores obtenidos a US\$ 1.984,70 y US\$ 1.119,02 millones; respectivamente. Para el caso del emisor, a agosto 2023 se observa una contracción interanual de sus ventas en -10,82% alcanzando un monto de US\$ 92,83 millones.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Mediante escritura pública del 20 de diciembre de 2019, se reforma y codifica el estatuto social, incluyendo el cambio de denominación a IASA S.A. acto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-00001697 del 11 de febrero de 2020.

IASA S.A. es una empresa que tiene por objeto dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como, de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias.

Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá, posee presencia en el Ecuador en las ciudades de Quito, Cuenca, Loja, Santo Domingo, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, Lago Agrio, El Coca, Duran y Posorja.

IASA S.A. representa a Caterpillar en Ecuador y está enfocada en los mercados que requieren los productos de esta marca. Como, por ejemplo, el sector de la construcción, industrial, petrolero, minero, acuícola, agropecuario, marino y pesquero.

La empresa a través de la marca Caterpillar está bastante posicionada en el Ecuador, sus principales competidores en el mercado son Salcedo Motor y Comercial Roldán (MARCA: SANY), Diteca S.A. (MARCAS: KOMATSU, HAMM, VOGELE), Máquinas y Vehículos S.A. MAVESA (MARCA: LIUGONG), Fatosla C.A (MARCA: HYUNDAI), Compañía Comercial Reina Victoria S.A., (MARCA: DOOSAN) Ecuair S.A. (MARCA: VOLVO) y Motores y Tractores MOTRAC S.A. (JOHN DEERE) AUTOMEKANO CIA. LTDA. marca: (JCB) LA LLAVE S.A. DE COMERCIO marca: (BOBCAT) SVF ECUADOR S.A. marca: (LIEBHERR), AUSTRAL CIA LTDA, marca (DYNAPAC, KOBELCO, NEW HOLLAND), AUTOCOMERCIO ASTUDILLO Y ASTUDILLO CIA LTDA marca (SINOMACH).

El principal accionista de IASA S.A. es Modermar S.A. compañía ecuatoriana que posee el 100% de su capital social, quien a su vez tiene como empresa controladora a Gomilgroup S.A., quien es la encargada de presentar los estados financieros consolidados al grupo.

Compañía	Accionistas	Participación
IASA S.A.	Modermar S.A.	100%
Modermar S.A.	Gomilgroup S.A	53,46%
Gomilgroup S.A	Fideicomiso Beta Trust	100%

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Posicionamiento

La actividad económica a la cual pertenece IASA S.A., de acuerdo con el código CIIU es: G-4659.22, y una vez revisada la información publicada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros con información obtenida al 31 de diciembre 2022, se determina que lidera en esta clasificación de un total de

133 empresas. De este modo, se evidencia que IASA S.A. mantiene una cuota de mercado del 41,96%, seguido de DITECA S.A., (13,08%), entre otros.

A continuación, se muestra un detalle:

Ranking de empresas a diciembre 2022 (US\$)		
Nombre	Ingresos	Participación
IASA S.A.	165.347.003,08	41,96%
DITECA S.A.	51.545.334,89	13,08%
COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S.A COMREIVIC	21.368.541,79	5,42%
ALKHORAYEF PETROLEUM CO.	19.003.496,91	4,82%
TRACTOMAQ S.A.	17.784.834,70	4,51%
IASA - TRANSPORTE	4.326.970,60	1,10%
ECUAIRE S.A.S.	15.518.270,11	3,94%
EPIROC ECUADOR S.A.	14.509.897,32	3,68%
XHGROUP S.A.	4.871.818,67	1,24%
ASTAP CIA LTDA	4.540.471,66	1,15%
Otras 123 empresas	75.239.860,07	19,09%
Total	394.056.499,80	100,00%

Fuente: SCVS./Elaboración: PCR

Las ventajas competitivas de IASA S.A. son: productos de alta calidad, amplia cobertura a nivel nacional, soluciones integrales de acuerdo con necesidades del cliente, garantía en equipos, repuestos y servicios, excelente servicio técnico en talleres, y facilidades em créditos directos. En cuanto a las desventajas competitivas están los precios bajos que maneja la competencia.

Productos

IASA S.A. cuenta con varias divisiones para ofrecer todos sus productos, los cuales se mencionan a continuación:

División Maquinaria

Movimiento de tierra: Las primeras máquinas Caterpillar se crearon precisamente para este trabajo básico y fundamental en toda obra de construcción. IASA S.A. ofrece tractores, motoniveladoras, cargadoras, retroexcavadoras y mototraillas.

Excavación: Los equipos Caterpillar para excavación, por su excelente desempeño, permiten un trabajo eficiente, seguro y rápido, con un gran rango de capacidad de carga y alcance.

Minería: Presentes en la Minería Responsable. Caterpillar provee equipos para minería a cielo abierto y minería subterránea.

Compactación y pavimentación: Poderosos, versátiles y rentables, los equipos Caterpillar están presentes en la mayoría de las obras viales importantes del País. Se dispone de compactadoras de suelos y rellenos sanitarios, pavimentadoras y perfiladoras.

Equipos compactos: Con las mejores características de la categoría, los equipos compactos Caterpillar brindan una extraordinaria versatilidad, maniobrabilidad y ergonomía para el mejor rendimiento del operador. Para este segmento existen minicargadores y miniexcavadoras.

División Maquinaria Usada IASA S.A. comercializa maquinaria usada por más de 20 años. En el año 2004, IASA S.A. construye el primer patio de maquinaria usada en Guayaquil (área total utilizada de 4.500 m2). Posteriormente, se construye el patio de maquinaria usada Quito en el año 2006. En el año 2007, se realiza una remodelación y ampliación del patio de maquinaria usada Guayaquil con taller propio y mayor área de exhibición (área total de 6.500 m2).

División Repuestos

Cobertura Nacional

Asesores de venta en las diferentes provincias que dan un servicio personalizado a cada cliente.

16 agencias a nivel nacional.

Puntos de ventas en instalaciones de Clientes seleccionados.

Ventas con crédito directo sin interés.

Agilidad en proceso de aprobación de créditos.

Gran stock de repuestos.

Repuestos originales de la mejor calidad.

Rapidez en la atención de pedidos de emergencia.

Talleres certificados por el fabricante.

División Industrial

Grupos electrógenos industriales o petroleros: A diésel o a gas, para operación primaria o de emergencia, con una amplia gama de accesorios para soportar las condiciones más complejas y severas que se enfrentan tanto en la industria como en el sector petrolero.

Motores industriales: A diésel y a gas, con amplio rango de potencias para operar de forma continua o intermitente en equipos estáticos o móviles, con un diseño versátil que les permite adaptarse a las condiciones de operación y montaje que el cliente requiera, ya sea para sistemas de bombeo, compresión, minería, compactación, trituración, etc.

Motores marinos: A diésel para propulsión y sistemas auxiliares para aplicaciones de placer, trabajo, turismo, pesca o militares, con una amplia gama de accesorios complementarios que facilitan al usuario el proceso de selección.

Grupos electrógenos marinos: A diésel, con diversos rangos de potencias.

Montacargas: Carretillas apiladoras eléctricas y de combustión interna para las aplicaciones más exigentes.

Además, como único distribuidor autorizado en el Ecuador, desde 1924 IASA S.A. suministra repuestos originales Caterpillar con garantía contra defectos de fabricación o manufactura.

También dispone de un amplio stock de mangueras y acoplamientos Cat (permanentes y reutilizables) de alta, baja y mediana presión y de aplicación especial.

Rental Store

IASA S.A. también cuenta con CatRental Store, que es su departamento especializado en alquiler de maquinarias de construcción y equipos industriales, de los cuales posee una amplia gama. Cuenta con oficinas en Guayaquil y Quito.

Antes de cada alquiler los equipos son sometidos a rigurosos controles de mantenimiento e inspección realizados por técnicos certificados, siguiendo estrictos procedimientos de acuerdo con las especificaciones de Caterpillar. Así se garantiza la productividad de los equipos alquilados.

Se ofrece una flota completa con diferentes modelos de máquinas para cubrir los requerimientos del mercado, brindando el servicio y respaldo necesario al cliente para minimizar paralizaciones de los equipos alquilados.

Políticas de Crédito

Política de generación de cartera para venta de Maquinaria, Motores o Camiones

Plazo máximo de crédito: hasta 24 meses

Vencimientos máximos: Mensuales

Cuota de entrada mínima: 30% más IVA

Contrato Bajo Reserva de Dominio

Toda excepción a estas políticas debe ser aprobada en la solicitud de crédito por el Gerente General.

- Junto con la solicitud de crédito, el cliente debe cumplir con los siguientes requisitos:

Persona Natural

- ✓ Solicitud de crédito actualizada y debidamente llena.
- ✓ Copia de cédula de ciudadanía y/o RUC del comprador y cónyuge.
- ✓ Copia de cédula de ciudadanía y/o RUC del garante y cónyuge.
- ✓ Copia de Certificado de votación vigente de comprador y cónyuge.
- ✓ Copia de certificado de votación vigente de garante y cónyuge.
- ✓ Copia de última planilla de servicios básicos (Agua, luz, teléfono).
- ✓ Referencias comerciales y referencias bancarias originales.
- ✓ Garante calificado (adjuntar la misma documentación del solicitante).
- ✓ Carta de autorización de las personas a retirar mercaderías y adjuntar copias de cédulas de las personas detalladas.
- ✓ Justificativos de sus ingresos mensuales (rol de pagos, declaración de impuestos presentados al SRI)

Persona Jurídica

- ✓ Solicitud de crédito actualizada y debidamente llena.
- ✓ Copia de RUC (actualizada).
- ✓ Copia de nombramiento (vigente) de los representantes legales de la empresa según estatutos.
- ✓ Copia de certificado de votación vigente (Aplica a garante y Representante legal).
- ✓ Copia de cédula de ciudadanía de representantes legales.
- ✓ Copia de estatutos y reformas vigentes de la empresa.
- ✓ Copia de Último Balance presentado a la Superintendencia de Compañías.
- ✓ Referencias bancarias (último trimestre) y referencias comerciales.

- ✓ Copia de planilla de servicios básicos de los últimos 3 meses de Agua, luz o teléfono.
 - ✓ Garante calificado (adjuntar la misma documentación del solicitante)
 - ✓ Carta de autorización de las personas a retirar mercaderías y adjuntar copias de cédulas de las personas detalladas.
- Las solicitudes de crédito tendrán una validez de 30 días, por lo que, si la aprobación de la misma llega a ser realizada en un plazo mayor al tiempo de su validez, dicha solicitud quedará sin efecto.
 - La tasa de interés a cobrar en los financiamientos a clientes actualmente es de 12.5% Esta tasa no debe ser mayor a la tasa del segmento de consumo establecida en el Banco Central del Ecuador. De conformidad con la Disposición General Segunda de la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito, “las personas naturales o jurídicas dedicadas a actividades comerciales que realicen sus ventas a crédito, sólo podrán cobrar la tasa de interés efectiva del segmento de consumo, más los impuestos de ley, y de ninguna manera comisiones u otros conceptos adicionales.” Las tasas de interés mencionadas regirán por mes calendario y aunque estas son publicadas en los diarios, el Jefe de Auditoría deberá hacerlas circular mediante memorando el primer día laborable del mes para que sean utilizadas durante el mismo mes. El cobro de cualquier tasa inferior al definido para el mes debe ser autorizado por el Gerente General.
 - Las solicitudes de crédito por ventas de equipos del departamento de Mercadeo deben ser presentadas por los Gerentes de Ventas (en Quito) o Gerentes de División (en Guayaquil) con su visto bueno al Gerente de Crédito y Cobranzas (Guayaquil o Quito según corresponda) para su aprobación y comentarios, el cual posteriormente debe devolver dicha solicitud de crédito al Gerente de Línea o Gerente Nacional.
 - ✓ Si la solicitud de crédito es aprobada por el área de Crédito y Cobranzas y si de acuerdo con las políticas de crédito vigentes no es necesario el visto bueno de la Gerencia General, el Gerente de Línea o Gerente de División según corresponda debe coordinar la entrega de la solicitud de crédito al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.
 - ✓ Si la solicitud de crédito es negada por el área de Crédito y Cobranzas o si de acuerdo con las políticas de crédito vigentes es necesario el visto bueno de la Gerencia General, la solicitud de crédito debe ser entregada por el Gerente de División (Construcción, Industrial, IASA-TRANSPORTE S.A.) con su visto bueno al Gerente General para que éste de su aprobación, comentarios o negación. Finalmente, luego de que la solicitud de crédito haya sido debidamente aprobada, el Gerente de División debe coordinar la entrega de dicha solicitud al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.
 - Luego de la aprobación del crédito y facturación, se requerirá de las firmas correspondientes para el contrato RD y pagaré, e inmediatamente después será habilitado el crédito.

Estrategias

IASA S.A. tiene indicadores con los cuales se desarrollan las estrategias a cumplir, a continuación un detalle:

- Metas en dólares y unidades
- PINS = penetración de las ventas de IASA en la industria.
- Tasa de Participación
- Tasa de Cierre

En base a estos indicadores se toman las siguientes acciones:

- Planificación y pronóstico de ventas mensuales
- Medir rotación de inventarios
- Realizar pedidos a fábrica para tener el stock suficiente
- Revisar precios con la fábrica

Gobierno Corporativo:

IASA S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 18.003.201,08, con único accionista que es Modernar S.A.

La empresa no cuenta con un área encargada para la comunicación con el accionista, pero sí cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas, en donde sí se permite introducir puntos a debatir. Además, las convocatorias se efectúan cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto. También permite la delegación de voto para las juntas, a través de un procedimiento no formal. y cuenta con un reglamento interno.

A continuación se detalla la plana gerencial:

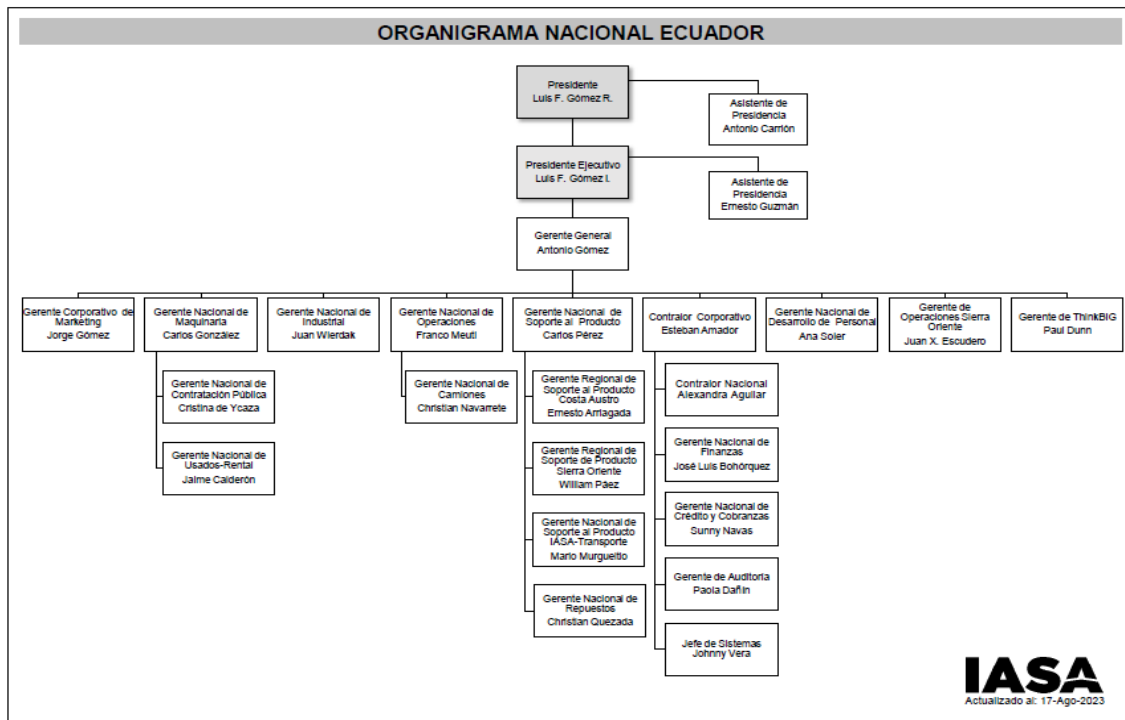
Plana Gerencial		
Nombre	Cargo	Formación
Gómez Rosales Luis Fernando	Presidente	Licenciatura en Ciencias Administrativas
Gómez Santos Antonio Gabriel	Gerente General	Egresado Ing. Comercial
Pérez Hidalgo Carlos Fernando	Vicepresidente	Licenciatura en Ciencias Administrativas
Gómez Illingworth Luis Fernando	Presidente Ejecutivo	Licenciatura en Ciencias Económicas

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

El máximo órgano de Gobierno es el Directorio Corporativo, responsable de hacer seguimiento a los planes del negocio, de acuerdo con los objetivos planteados en el plan estratégico. Además, cumple con las funciones de revisar y aprobar presupuestos, inversiones importantes y proyectos específicos de crecimiento. Este Directorio tiene vinculación directa con la administración de cada división, cuya función es supervisar el buen funcionamiento de las empresas e impulsar el aprovechamiento de sinergias, estandarización y eficiencias para mantener los objetivos planteados.

Estructura Organizacional

IASA S.A. cuenta con un organigrama en donde se tienen bien definidas las estructuras de gobierno, comenzando por el Presidente, seguido del Presidente Ejecutivo y Gerente General, que se encarga de ejecutar las estrategias definidas por el directorio, para ello cuenta con una plana gerencial diversa que le permite el cumplimiento de los objetivos.



Fuente/ Elaboración: IASA S.A.

Colaboradores

A agosto 2023, IASA S.A. mantiene en nómina a 400 empleados a nivel nacional, de acuerdo con el siguiente detalle:

Colaboradores de IASA S.A. a agosto 2023	
División	Número
BRP	1
Contraloría	54
Contratación Pública	5
Crédito Y Cobranzas	28
Desarrollo De Personal	11
Ejecutivos	8
Industrial	8
Maquinaria	22
Marketing	19
Repuestos	165
Sistema De Gestión Integrado	3
Sistemas	11
Soporte Al Producto	62
Usados-Rental	3
Total	400

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Además, se menciona que, IASA Transporte S.A. registra 75 colaboradores y en IASA Servicio S.A. se reportan 420 empleados.

Sistemas Contables

El sistema contable que utiliza la compañía es: CODA-FINANCIALS V4. IAS.

Responsabilidad Social

IASA S.A. ha identificado a sus grupos de interés a través de un proceso formal de consulta los mismos que son clientes y proveedores, asimismo se ha definido estrategias de participación con ellos, como eventos para fortalecer las relaciones comerciales. En materia ambiental no cuenta con programas o políticas que promuevan la eficiencia energética, reciclaje, consumo racional de agua, sin embargo, no han sido objeto de multas o sanciones. Por otra parte, sí evalúa a sus proveedores con criterio ambiental por medio de un proceso de evaluación inicial y posterior a ello, evaluaciones de desempeño semestrales.

En materia social, la entidad mantiene programas que promueven la igualdad de oportunidades a través de un protocolo de prevención y atención de casos de discriminación acoso laboral y/o toda forma de violencia contra la mujer en los espacios de trabajo, el cual se encuentra vigente desde diciembre 2020.

De igual forma, persisten los programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, lo cual se incluye en el procedimiento de Selección y Contratación de personal, manual aprobado desde noviembre 2021. En cuanto a los empleados, la entidad otorga los beneficios de ley a los trabajadores incluidos beneficios adicionales. Asimismo, cuenta con los siguientes programas que promueven su participación en la comunidad:

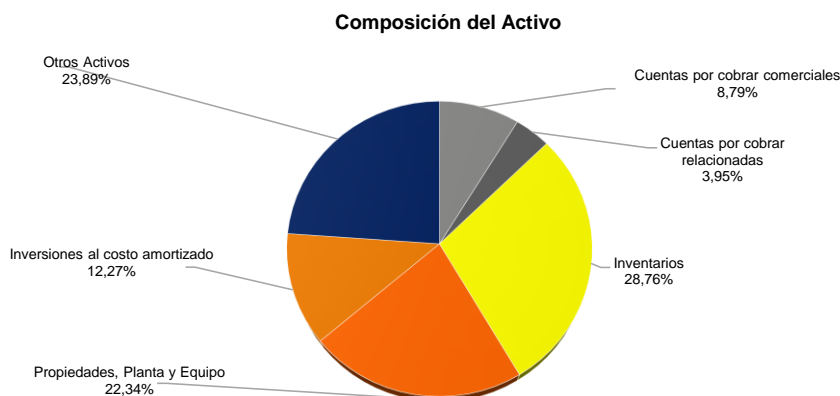
- BRP (Instituto Tecnológico Benjamín Rosales Paredes): Recluta y beca a los mejores estudiantes graduados de los colegios técnicos del país y brinda una educación completa e integral.
- Semillas del Progreso: Busca concientizar la importancia del cuidado de los recursos del planeta recorriendo el bosque y sembrando árboles.
- Firma de Convenio Llamado a la Acción.- Garantiza la disponibilidad de agua y su gestión sostenible y el saneamiento para todos.
- Donaciones de artículos para las personas y familias que fueron afectadas por terremoto.
- Colecta por la compañía contra el Abuso Sexual Infantil: Busca reducir a cero el número de niñas/os y adolescentes afectados, así como también ayudar a la reconstrucción de vidas marcadas por el dolor.

Finalmente, IASA S.A., cuenta con un Código de ética y conducta aprobado en el 2017.

Calidad de Activos:

A agosto 2023, IASA S.A. presenta un decremento interanual de sus activos en -1,24% (US\$ -2,97 millones) alcanzando un monto total de US\$ 236,30 millones. Este dinamismo se contrapone a su comportamiento histórico, pues refleja una variación promedio de +12,77%, en los últimos cinco años. A su vez, se observa que, responde a una contracción de los activos corrientes (-1,14%; US\$ -1,65 millones), especialmente se debe al decrecimiento de los anticipos y otras cuentas por cobrar (-74,84%; US\$ -17,37 millones) y del efectivo (-94,40%; US\$ -12,48 millones). De igual manera, se evidencia una contracción de los activos a largo plazo (-1,41%; US\$ -1,32 millones), el cual viene influenciado por una reducción de las cuentas y documentos por cobrar a los clientes comerciales (-43,30% US\$ -2,69 millones).

En cuanto a la estructura del activo, se identifica que los inventarios alcanzan la mayor participación con el 28,76% (US\$ 67,96 millones), seguido de las propiedades y equipos figurando con el 22,42% (US\$ 52,98 millones), a este le siguen las inversiones al costo amortizado 12,27% (US\$ 29,00 millones), cuentas y documentos por cobrar a largo plazo figuran con el 9,95% (US\$ 23,52 millones) y a corto plazo el 8,79% (US\$ 20,77 millones) y el 17,89% restante se distribuye entre propiedades de inversión (6,68% ; US\$ 15,80 millones), impuestos por recuperar (4,31%; US\$ 10,19 millones), cuentas por cobrar a empresas relacionadas (3,95%; US\$ 9,34 millones) anticipos y otras cuentas por cobrar (2,47%; US\$ 5,84 millones), efectivo (0,31%; US\$ 740,54 mil) y otros activos (0,07%; US\$ 169,57 mil).



Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, se distingue que IASA S.A. concentra sus activos en el corto plazo con el 60,94% (US\$ 144,01 millones), y el 39,06% (US\$ 92,29 millones) restante se condensa en el largo plazo. En ese sentido, se reconoce que, la compañía cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.

De acuerdo con el giro de negocio de IASA S.A., el inventario constituye la principal cuenta del activo, ponderando el 28,76% de este. Para la fecha de corte, dicho rubro alcanzó la suma de US\$ 67,96 millones, después de incrementarse de forma interanual en +41,60% (US\$ +19,97 millones), esta variación es explicada por la expansión de la línea de maquinaria en +119,72% (US\$ +17,65 millones); mientras que, los repuestos también presentaron un incremento, en menor medida, de +6,97% (US\$ +2,32 millones).

A continuación, un detalle:

Detalle de Inventario (US\$)		
Clase de Activos Fijos	ago-22	ago-23
Maquinaria	14.741.933,15	32.390.960,24
Repuestos	33.254.137,03	35.573.359,51
Total	47.996.070,18	67.964.319,75

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

En mención a las políticas de adquisición, el área comercial mide la rotación del inventario de maquinaria mediante indicadores que consideran las unidades en stock, en cambio, la política de inventarios para repuestos es tener una rotación de 2,5 veces, en promedio. De este modo, a la fecha de corte la rotación del inventario se sitúa en 246 días, tras haberse ubicado en 150 días un año atrás. El comportamiento mencionado obedece al aumento del inventario, asimismo, la rotación supera al promedio de los últimos cinco años (132 días; 2018-2022).

En cuanto al rubro que conforma las propiedades y equipos alcanzan un monto de US\$ 52,98 millones, después de haberse expandido de forma interanual en +3,04% (US\$ +1,56 millones), lo cual obedece al incremento de los edificios (+5,17%; US\$ +641,89 mil) por su revalorización y, de los muebles y enseres por las adecuaciones realizadas en la oficina matriz (+36,28%; US\$ +590,60 mil), los cuales son parte del capital de trabajo que le permite continuar con su habitual operación.

A continuación, se detalla las variaciones de las propiedades, planta y equipo, con su participación:

Detalle de Propiedad, planta y equipo (US\$)			
Clase de Activos Fijos	ago-23	ago-23	Part (%)
Terrenos	40.779.579,62	40.779.579,62	76,97%
Edificios	12.413.295,85	13.055.183,07	24,64%
Muebles y enseres	1.628.091,46	2.218.690,95	4,19%
Maquinaria y equipo, herram.	1.312.477,87	1.542.022,70	2,91%
Vehículos	1.720.770,53	2.082.812,26	3,93%
Depreciación acumulada	-6.436.985,46	-6.700.491,70	-12,65%
Total	51.417.229,87	52.977.796,90	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A su vez, se menciona que, los terrenos representan el 76,97%, seguido de los edificios con el 24,64%, entre otros. Paralelamente, IASA S.A. refleja en sus balances propiedades de inversión valoradas por un monto de US\$ 15,80 millones, rubro que se ha contraído levemente con respecto a su corte similar (-1,22%; US\$ -194,41 mil), valores que corresponden a terrenos 95,60% (US\$ 15,10 millones) y a edificios 4,40% (US\$ 694,77 mil).

Al analizar las cuentas por cobrar clientes, hasta agosto 2023 se observa que dicho rubro se expande en +3,47% (US\$ +696,05 mil) con respecto a su corte similar del año anterior, alcanzando una cifra de US\$ 20,77 millones³, crecimiento impulsado por el aumento de las cuentas por vencer en 5,26% (US\$ +960,08 mil), lo cual denota las apropiadas estrategias comerciales que mantiene IASA .S.A. en precios y plazos con sus clientes, así también, se resalta la recuperación de cartera para la fecha de corte, esto al evidenciar una contracción de -14,67% (US\$ -468,33 mil) de la cartera vencida, la cual se concentra mayoritariamente en el rango de 1 a 60 días (63,12%), seguido de 91 a 180 días (19,21%), de 61 a 90 días (13,15%) y el resto en una menor participación.

Asimismo, para la fecha de corte, se distingue un decremento de las provisiones en -14,93% (US\$ -204,30 mil); pese a ello, IASA S.A. provisiona el 42,70% de la cartera vencida, lo cual denota la apropiada administración de la cartera.

Detalle de cuentas por cobrar		
Cuenta	ago-22	ago-23
Total por Vencer	18.252.887	19.212.966
Total Vencida	3.193.404	2.725.075
Vencida de 1 a 60	1.990.208	1.720.033
Vencida de 61 a 90	443.534	358.414
Vencida de 91 a 180	534.873	523.395
Vencida de 181 a 360	121.414	52.839
Mayor a 360	103.374	70.394
Provisión	-1.368.014	-1.163.711
Total de Cartera	20.078.276	20.774.331
Morosidad	15,90%	13,12%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

El dinamismo de la cartera vencida y por vencer, afectó positivamente sobre el indicador de morosidad, el cual se contrae anualmente en -2,79 p.p. hasta ubicarse a agosto 2023 en 13,12%. Es importante mencionar que, IASA S.A. prioriza la relación comercial con sus clientes, en donde otorga crédito a los clientes que cumplan con los requisitos esenciales y demuestren capacidad de pago, en el caso de créditos para maquinaria y equipo el plazo máximo es hasta 24 meses y para repuestos y servicios 30 días, asimismo, son respaldados con garantías, lo que demuestra la efectividad en la recuperación de la cartera del emisor.

De manera más detallada, se aprecia que las cuentas por cobrar se incrementaron, principalmente, por aquellos clientes que adquirieron repuestos (+0,90%; US\$ +127,80 mil), también por los usuarios de servicios (+26,66%; US\$ +90,98 mil), maquinaria (+1,01%; US\$ +70,01 mil), asimismo, se observa que varios clientes han acudido al refinanciamiento de sus compras para no afectar su historial con la compañía, es así como, las cuentas por cobrar a clientes por refinanciamiento aumentaron en US\$ +177,93 mil.

Continuando con el análisis, se observa que la cartera con empresas relacionadas suma US\$ 9,34 millones, rubro que se incrementó en +212,16% (US\$ +6,35 millones) frente a lo reflejado en agosto 2022, conducta impulsada por el aumento de las relaciones comerciales con IASA – Transporte S.A. en +296,86% (US\$ +6,04 millones) y con Modernmar S.A. BVI. en +100,00% (US\$ +399,03 mil); mientras que, los valores nominales con sus demás relacionadas disminuyeron.

A continuación, se muestra un detalle de la cartera con compañías relacionadas:

Cuentas por cobrar relacionadas		
Compañía	ago-22	ago-23
Iasa-Transporte S.A.	2.035.609,67	8.078.599,40
Modernmar S.A.	689.120,10	631.150,49
Iasa Panama S.A.	6.405,13	196.667,26
Miflota S.A.	62.658,14	33.533,44
Modernmar S.A. BVI	-	399.027,84
Sitech Mcs Del Ecuador S.A.	197.895,43	-
Total	2.991.688,47	9.338.978,43

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

En ese sentido, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales pasó de 46 días a agosto 2022 a 54 días para la fecha de corte. En tanto que, la rotación de las cuentas por cobrar con sus relacionadas aumentó en +17 días, evidenciando una rotación de 24 días para la fecha de corte.

A continuación, se detalla los principales clientes, con su participación de ventas según su línea de negocio:

³ Rubro que considera la provisión de cuentas incobrables por US\$ 1,16 millones.

Principales Clientes a agosto 2023	
Clientes Maquinaria	Participación
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	12,86%
Distrasa S.A.	6,99%
Sanmartin Granda Julio Aurelio	6,65%
Calle Berrezueta Simon Bolivar	6,54%
Gobierno Autonomo Descentralizado Municipal Del Canton Santa Rosa	5,69%
Gobierno Autonomo Descentralizado Municipal De Pangua	5,28%
Andigrain S.A.	5,21%
Herrera Maldonado Darwin Stalin	3,55%
Consmasa S.A.	3,33%
Cumbicos Masache Adamaris Yailin	3,30%
Otros	13,73%
Clientes Repuestos	Participación
Aurelian Ecuador S.A.	16,00%
Empresa Pública De Hidrocarburos del Ecuador EP PETROECUADOR	14,00%
Astilleros Navales Ecuatorianos - ASTINAVE EP -	5,00%
Islas Galapagos Turismo y Vapores C.A.	3,00%
Cnpc Chuangqing Drilling Engineering Company Limited	3,00%
Sinopec International Petroleum Service Ecuador S.A.	2,00%
Empresa Pública De Hidrocarburos del Ecuador EP PETROECUADOR	2,00%
Pcr-Ecuador S.A.	1,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

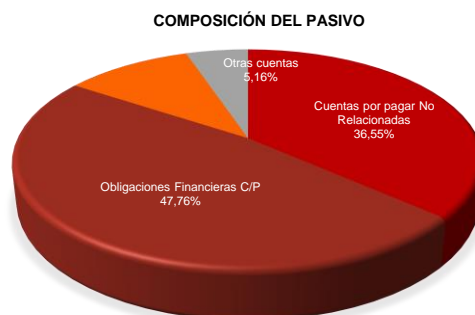
De acuerdo con el anterior detalle, se evidencia que, los 10 principales clientes de IASA S.A. de la línea de maquinaria representan el 73,14% del total de ingresos percibidos y el principal cliente acapara el 12,86%. En cambio, en la línea de repuestos el principal consumidor pondera el 16,00%. Dichas concentraciones no son consideradas como un riesgo sustancial, tomando en cuenta que IASA S.A. mantiene saludables y estrechas relaciones comerciales con sus clientes, en donde prima la larga trayectoria comercial, plazos y volúmenes de venta.

Pasivos:

A agosto 2023, IASA S.A. exhibe un decremento interanual de los pasivos en -4,47% (US\$ -5,56 millones) alcanzado un monto total de US\$ 118,85 millones. Este comportamiento obedece al decremento de los pasivos corrientes (-6,17%; US\$ -7,00 millones), el cual, a su vez, responde a la contracción de las cuentas y documentos por pagar (-35,19%; US\$ -23,59 millones). Por otro lado, los pasivos a largo plazo se expandieron (+13,26%; US\$ +1,44 millones), en gran medida, se debe a la colocación de los valores de la Primera Emisión de Obligaciones.

En cuanto a su composición, se identifica que la deuda financiera representa el 47,76% (US\$ 56,76 millones) del total del pasivo, el cual se registra solamente en el corto plazo. También están las cuentas por pagar 36,55% (US\$ 43,44 millones) y, en menor participación, continúan los beneficios sociales 10,54% (US\$ 12,53 millones), cuentas por pagar relacionadas 2,66% (US\$ 3,16 millones), anticipo de clientes 1,15% (US\$ 1,37 millones) e impuestos diferidos 0,51% (602,94 mil).

A pesar de que los pasivos de IASA S.A. se concentran en el corto plazo 89,65% (US\$ 106,55 millones), la compañía cuenta con los recursos líquidos suficientes para responder en tiempo y forma con sus obligaciones inmediatas, e inclusive, conserva un sólido patrimonio, el cual le permite hacer frente a situaciones adversas.



Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A nivel histórico, las fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre sus proveedores e instituciones bancarias. A la fecha de corte, esta estructura se mantiene. Por un lado, la deuda financiera⁴ se expande con respecto a su corte interanual en +50,43% (US\$ +19,03 millones) hasta totalizar en US\$ 56,76 millones, la cual está conformada, en primera instancia, de 4 instituciones financieras nacionales y 2 internacional;

⁴ Considerando los sobregiros bancarios y la provisión de interés de financiamiento de facturas por pagar a proveedor del exterior, por un valor de US\$ 453,35 mil.

que en conjunto reflejan un saldo de capital de US\$ 51,49 millones. Dichas operaciones crediticias fueron adquiridas para capital de trabajo, a una tasa promedio de 8,70% y serán canceladas hasta agosto 2024.

A continuación, se muestra el detalle de obligaciones:

Detalle de las obligaciones con instituciones financieras a agosto 2023 (US\$)				
Institución	Saldo de Capital	Intereses	Saldo total	Tasa promedio
Banco de Guayaquil	20.510.401,95	70.196,19	20.580.598,14	9,02%
Banco Internacional	7.599.931,07	104.974,22	7.704.905,29	9,06%
Banco Bolivariano	7.750.000,00	264.620,83	8.014.620,83	8,93%
Banco Pichincha	6.543.627,12	49.033,91	6.592.661,03	9,25%
Banco Pichincha España	2.000.000,00	64.388,50	2.064.388,50	4,58%
Caterpillar Crédito	7.089.092,13	406.069,34	7.495.161,47	7,96%
Total	51.493.052,27	959.282,99	52.452.335,26	8,70%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Continuando con el análisis de las fuentes de financiamiento, se menciona que, el emisor incursiona en el mercado de valores. Para la fecha de corte, mantiene US\$ 1,00 millón en valores en circulación de su Primera Emisión de Obligaciones y se concentran en el largo plazo; asimismo, se prevé un mayor monto de colocación para la siguiente revisión considerando que el monto aprobado por el ente de control fue de hasta US\$ 25,00 millones.

Por otro lado, al observar las cuentas y documentos por pagar a corto plazo suman un monto de US\$ 43,44 millones, después de presentar un decremento interanual de -35,19% (US\$ -23,59 millones), el cual es influenciado por la contracción de los proveedores del exterior (-40,25%; US\$ -23,67 millones), cuenta que figuró con un monto de US\$ 35,14 millones y representa el 80,91% del total. Asimismo, se menciona que, las cuentas por pagar varias, que engloba provisión de garantías, contingencias laborales y cuentas por pagar de fideicomisos participan con el 11,34% . Después están los proveedores locales con el 7,61% (US\$ 3,30 millones) y otros con el 0,14% (US\$ 61,51 mil).

A continuación, un detalle de las cuentas y documentos por pagar a corto plazo:

Cuentas y documentos por pagar a corto plazo (US\$)			
Detalle	ago-22	ago-23	Part (%)
Proveedores del Exterior	58.812.846,91	35.143.330,38	80,91%
Cuentas por pagar varios	3.979.882,00	4.927.595,87	11,34%
Proveedores Locales	4.147.707,78	3.303.342,88	7,61%
Otros	84.088,82	61.513,86	0,14%
Total	67.024.525,51	43.435.782,99	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, se muestra el detalle de los principales proveedores:

Principales Proveedores a agosto 2023	
Proveedor	Part.
Caterpillar Company CACO	90,60%
Caterpillar Qingzhou LTD.	0,92%
Mitsubishi Logisnext Americas	0,50%
Otros Proveedores	7,98%
Total	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anterior, se evidencia que Caterpillar Company figura con el 90,60% de participación dentro del total de proveedores, a razón de ser IASA S.A. el primer distribuidor de esta firma estadounidense de maquinaria pesada en Latinoamérica. Por lo cual, el riesgo por concentración en su principal proveedor es mitigado gracias a la representación y liderazgo que mantiene la compañía en el país y a la alta participación de mercado a nivel global.

Adicionalmente, la compañía mantiene negociaciones comerciales con sus empresas relacionadas. Para la fecha de corte figuran un saldo total por pagar de US\$ 3,16 millones, tras experimentar un decremento interanual de -44,80% (US\$ -2,56 millones), comportamiento suscitado como resultado de una expansión de las cuentas por pagar con todas sus relacionadas, especialmente con IASA – Servicio SA. (-54,24%; US\$ -2,99 millones).

A continuación, se detalla las cuentas por pagar que mantiene IASA .S.A. con sus empresas relacionadas:

Cuentas por cobrar relacionadas		
Detalle	ago-22	ago-23
Isa-Servicio S.A.	5.505.194,47	2.519.408,38
Servicios Y Talleres	31.569,94	127.534,15
Isa Panama S.A.	188.124,77	513.260,33
Total	5.724.889,18	3.160.202,86

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Además, se menciona que, las cuentas por pagar a largo plazo con su relacionada Modermar S.A. BVI se mantiene en US\$ 20,00 millones.

En relación con lo mencionado en los acápites anteriores, la rotación de las cuentas por pagar a sus proveedores comerciales se ubicó en 157 días para la fecha de corte, siendo inferior en -53 días a lo reportado en agosto del 2022. Este comportamiento es influenciado por el decremento de las cuentas por pagar; en cambio, la rotación con sus proveedores relacionados cerró en 11 días, demostrando una contracción en -7 días como resultado de la disminución de las cuentas por pagar a estos. Finalmente, se evidencia que, para la fecha de corte se ha priorizado el pago de cuentas a sus empresas relacionadas.

Hasta agosto 2023, se evidencia que IASA S.A. se encuentra al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI)⁵, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Saporte Patrimonial:

Para la fecha de corte, el emisor registra un patrimonio contable de US\$ 117,46 millones, rubro que presentó un aumento de +2,25% (US\$ +2,59 millones) con respecto al periodo similar del año anterior. La variación mencionada es impulsada por una expansión de las reservas en +24,30% (US\$ +8,68 millones); mientras que, los resultados acumulados decrecen en -9,97% (US\$ -6,10 millones), el cual, a su vez, proviene de una reducción de los resultados del ejercicio.

En cuanto a su estructura, se compone, principalmente, por resultados acumulados 46,85% (US\$ 55,03 millones), seguido de las reservas 37,82% (US\$ 44,42 millones) y capital social 15,33% (US\$ 18,00 millones).



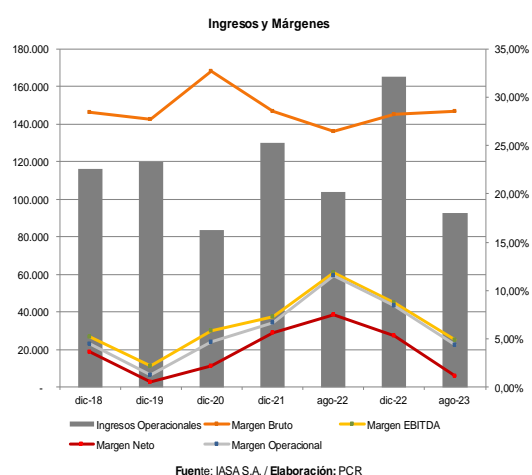
Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A su vez, se observa la composición accionarial de IASA S.A., en donde Modermar S.A. es el único accionista, es así como, su capital pagado hasta la actualidad es de US\$ 18.003.201,08 y el capital autorizado de US\$ 26.000.000,00.

Desempeño Operativo:

IASA S.A. es una empresa que se dedica a la importación exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como, de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias de la marca.

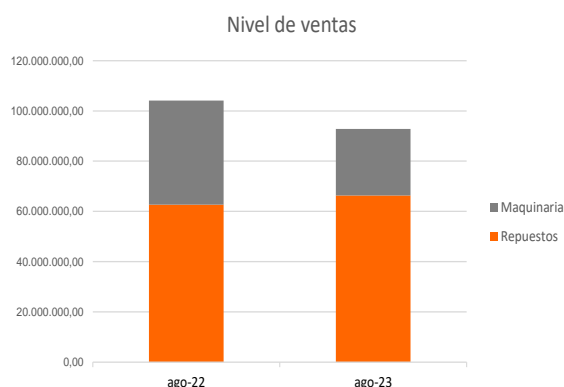
La compañía ha mantenido una tendencia creciente histórica en su nivel de ventas, registrando una variación promedio de +13,28% (2018-2022), salvo en el año 2020 en donde sus ingresos operacionales se contrajeron de forma sustancial -30,25% (US\$ -36,30 millones), esto como resultado del deterioro del sector de la construcción causado por el Covid-19, industria a la cual oferta sus productos IASA S.A.; así como, el deterioro de la industria del comercio, del cual forma parte la compañía.



⁵ Mantiene US\$ 8,56 millones en deudas impugnadas, el proceso continúa en curso y está a favor de IASA S.A.

Para el 2021, IASA S.A. demuestra una recuperación de ventas al exhibir un aumento de +55,27% (US\$ +46,26 millones) alcanzando un monto de US\$ 129,95 millones. Para diciembre 2022, la compañía obtiene su más alto nivel de ventas de los últimos cinco años, gozando de un aumento interanual de +27,24% (US\$ +35,40 millones) y culminando con US\$ 165,35 millones.

Para la fecha de corte, se evidencia un comportamiento opuesto al observado en su histórico, pues sus ingresos se contraen de forma interanual en un -10,82% (US\$ -11,26 millones) cerrando en US\$ 92,83 millones, dinamismo explicado por un decremento en la línea de maquinaria (-36,02%; US\$ -14,92 millones); mientras que, la línea de repuestos se incrementó (+5,85%; US\$ +3,66 millones).



A continuación, se exhibe el detalle de ventas reportadas por IASA S.A.:

Ventas por líneas de negocio (US\$)			
Líneas de negocio	ago-22	ago-23	Participación (%)
Maquinaria	41.433.552,66	26.509.448,62	28,56%
Repuestos	62.653.332,04	66.316.248,12	71,44%
Total	104.086.884,70	92.825.696,74	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

En referencia al cuadro anterior, se distingue que, aquella que participa con el mayor porcentaje es la línea de repuestos con el 71,44% de participación, seguido por maquinaria con el 28,56%.

Paralelamente, los costos de comercialización de IASA S.A. mostraron un decremento proporcional más pronunciado, pues se contrae en -13,36% (US\$ -10,23 millones) hasta sumar en US\$ 66,33 millones. Considerando que, la contracción de los ingresos se debe a la línea de maquinaria, pues sus costos también experimentaron el mismo comportamiento (-38,34%; US\$ -14,26 millones). A continuación, un detalle:

Costos por líneas de negocio (US\$)			
Líneas de negocio	ago-22	ago-23	Participación (%)
Maquinaria	37.194.671,65	22.935.638,14	34,58%
Repuestos	39.363.669,37	43.396.387,89	65,42%
Total	76.558.341,02	66.332.026,03	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con su composición, los repuestos se identifican con el 65,42% del total de costos, seguido de maquinaria 34,58%.

De esta manera, ante el mayor decremento nominal de los ingresos respecto del comportamiento de los costos de venta, provocaron una contracción de la utilidad bruta en -3,76% (US\$ -1,03 millones) alcanzando un monto de US\$ 26,49 millones; pese a esto, el emisor redujo su margen de costo de ventas/ingresos en -2,09 p.p. ubicándose en 71,46% para agosto 2023.

Simultáneamente, los gastos de ventas y administrativos⁶ crecieron en +18,52% (US\$ +3,73 millones), específicamente el dinamismo viene dado por el incremento de los gastos de venta asociados a la comercialización de la línea de repuestos (+24,43%; US\$ +1,89 millones) y de maquinaria (+30,29%; US\$ +1,05 millones). Paralelamente, los gastos administrativos crecieron, pero en menor medida, principalmente, por el rubro de tenencia +47,61% (US\$ +745,04 mil), seguido de los gastos de contraloría, finanzas y crédito en +6,04% (US\$ +121,84 mil), entre otros.

A continuación, se muestra el detalle de los gastos incurridos:

⁶ Sin considerar gasto de depreciaciones.

Detalle de gastos (US\$)		
Gastos Administrativos	ago-22	ago-23
Gastos Ejecutivos	842.056,30	813.882,35
Gastos Promoción y Publicidad	533.821,79	550.537,83
Gastos Contraloría, Finanzas y crédito	2.015.827,54	2.137.669,40
Gastos Sistemas	607.356,29	578.147,50
Gastos de Tenencia	1.565.052,80	2.310.097,09
Gastos Generales	3.134.263,94	3.018.926,82
Gastos Desarrollo de Personal	231.621,57	305.100,22
Total	8.930.000,23	9.714.361,21
Gastos de Venta	ago-22	ago-23
Maquinaria	3.482.274,09	4.537.188,53
Repuestos	7.756.101,22	9.651.056,62
Total	11.238.375,31	14.188.245,15

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, los otros ingresos muestran un decremento interanual (-38,19%; US\$ -2,26 millones) contabilizando a agosto 2023 en US\$ 3,66 millones; mientras que, los otros gastos experimentaron un aumento (+75,23%; US\$ +722,74 mil), comportamiento que fue influenciado por los gastos no deducibles.

De acuerdo con lo mencionado en los acápite anteriores, se concluye que, ante la contracción de los ingresos aunado de un aumento de los gastos de venta, administrativos y otros, provocaron que el resultado operacional sea inferior -65,72% (US\$ -7,87 millones) frente a agosto de 2022. A su vez, los gastos financieros se incrementaron en +180,99% (US\$ +2,75 millones); en tanto que, el crecimiento de los ingresos por los intereses recibidos de los créditos otorgados a sus clientes fue menor (+2,36%; US\$ +41,69 mil), culminando en US\$ 1,81 millones. Una vez descontado la provisión de los impuestos (US\$ 593,89 mil), el resultado integral de IASA S.A. a agosto 2023 cerró en US\$ 1,04 millones, valor inferior al registrado el año anterior (-86,59%; US\$ -6,75 millones).

La contracción de la utilidad neta provocó que los indicadores de rentabilidad disminuyan con respecto a su corte similar. Por un lado, el ROA se contrae en -2,81 p.p. hasta ubicarse en 0,44%, en tanto que, el ROE decrece en -5,89 p.p. hasta situarse en 0,89%.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Dentro del giro de negocio del emisor es otorgar créditos a sus usuarios para la adquisición de maquinaria y repuestos, de esta manera los ingresos financieros se contabilizarán dentro del Ebitda sensibilizado. Con lo antes detallado, los flujos EBITDA⁷ denotan una variación promedio de +25,77% (2018-2022).

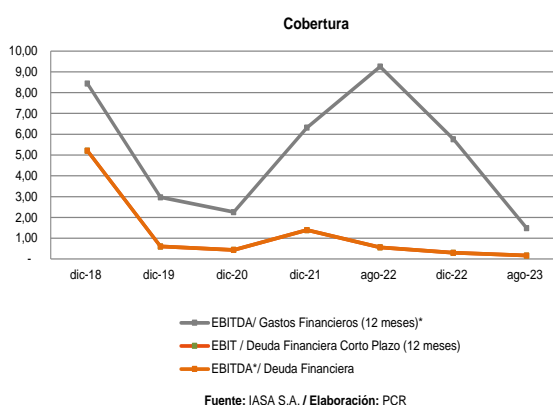
En cuanto a los flujos EBITDA* para el término de 2022, alcanzan un monto de US\$ 16,04 millones, después de incrementarse anualmente en +21,91% (US\$ +2,88 millones), el cual exhibe apropiadas coberturas frente a la deuda financiera, gastos financieros y sobre el total del pasivo.

Para agosto 2023, el EBITDA* anualizado de la compañía contabilizó en US\$ 9,56 millones, valor que refleja una contracción anual de -54,75% (US\$ -11,56 millones), explicado por el decremento del resultado operativo.

A la fecha de corte, la cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera se contrajo en -0,39 veces con relación a su corte similar, hasta posicionarse en 0,17 veces, comportamiento que responde a un incremento de deuda con instituciones bancarias y a la reducción del resultado operacional. Este indicador es similar a la cobertura sobre la deuda corriente, puesto que, conserva la mayor parte de sus obligaciones en el corto plazo.

Adicionalmente, la cobertura sobre los gastos financieros cerró en 1,07 veces, siendo menor en -7,02 veces frente a lo registrado el año pasado, lo cual sucede por el incremento de gastos financieros y de menores flujos ebitda.

Al estudiar la relación de los flujos frente al pasivo total, el EBITDA/Pasivo Total cerró en 0,08 veces, inferior a lo reportado un año atrás (0,17 veces).

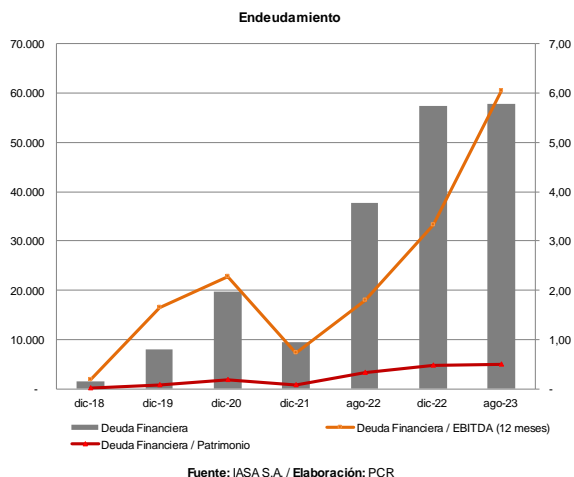


⁷ Ebitda sensibilizado: Resultado operacional + ingresos financieros

Endeudamiento:

IASA S.A. ha adquirido deuda financiera a través de compromisos con instituciones bancarias en el corto plazo, de esta manera ha podido contar los recursos necesarios para cubrir el capital de trabajo y continuar con su operatividad continua. Asimismo, se enfatiza su solidez y el crecimiento constante de su patrimonio a través de la reinversión de utilidades.

Como se puede observar, la compañía ha mantenido bajos niveles de deuda y concentrados en el corto plazo, en el periodo 2018-2021. A partir del año 2022 se evidencia un incremento de esta, el cual ha sido utilizado para incrementar su capital de trabajo y, de este modo cubrir con la demanda de corto plazo de sus clientes por la época invernal.



La deuda financiera está conformada, en primera instancia, por 5 instituciones financieras, 4 son locales y 1 internacional, que, en conjunto suman un saldo de capital e intereses de US\$ 52,45 millones.

Asimismo, al considerar los sobregiros bancarios y las provisiones para el pago de intereses, la deuda financiera totalizó en US\$ 56,76 millones, rubro que es superior a su corte interanual en +50,43% (US\$ +19,03 millones), a su vez, se concentra totalmente en el corto plazo.

El emisor ha incursionado en el mercado de valores, pues ha emitido su Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 25,00 millones. Para la fecha de corte, se ha colocado US\$ 1,00 millón y se registra en el largo plazo.

En cuanto al indicador de apalancamiento⁸, para agosto 2023 se ubicó en 1,01 veces, inferior a su corte interanual en -0,07 veces y a su promedio histórico 0,66 veces (2018-2022). El decremento mencionado, se atribuye a la contracción del pasivo aunado de un robustecimiento de su patrimonio. Finalmente, la calificadora reconoce el saludable nivel de apalancamiento, el cual se mantiene bajo, y cuenta con los recursos suficientes para responder a sus obligaciones.

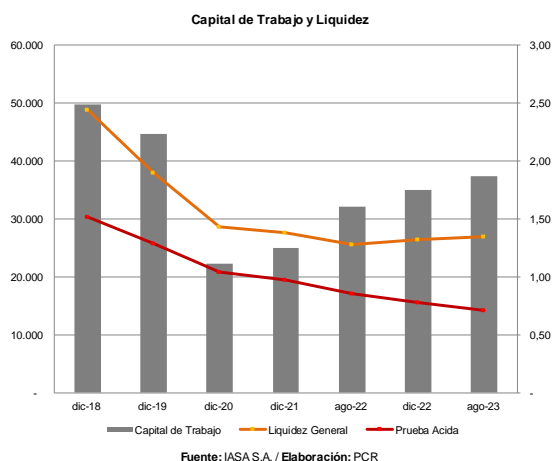
Con respecto al análisis de la capacidad de pago de la compañía, para la fecha de corte se menciona que, manteniendo el ritmo de flujos EBITDA, IASA S.A. tardaría 6,04 años en cubrir sus deudas, indicador⁹ superior en +4,26 años frente al año anterior.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

En los últimos cinco años, IASA S.A. ha mantenido un indicador apropiado de liquidez, el cual se ubicó en 1,69 veces, lo que demuestra la adecuada capacidad que ha tenido compañía para cubrir a sus pasivos circulantes con sus activos corrientes.

Para la fecha de corte, el indicador de liquidez se ubicó en 1,35 veces, reflejando un marginal incremento de +0,07 veces, este leve comportamiento se origina por el decremento del pasivo corriente en mayor proporción que del activo corriente.

Al observar la razón ácida; es decir, sin considerar los inventarios, cerró en 0,71 veces; después de disminuir en -0,15 veces con respecto a agosto 2022. La contracción de este indicador obedece a la alta participación del inventario sobre el total de activos (28,76%).



En referencia al capital de trabajo, este se incrementó interanualmente en +16,65% (US\$ +5,35 millones) alcanzando un monto total de US\$ 37,47 millones, el comportamiento mencionado responde al mayor decremento del pasivo a corto plazo que del activo corriente. Para concluir, se destaca que, IASA S.A. mantiene elevados niveles de capital de trabajo.

⁸ Pasivo Total / Patrimonio
⁹ Deuda financiera/ EBITDA*

De acuerdo con el informe auditado a diciembre 2022, el flujo operativo cerró en US\$ -43,75 millones, causado, principalmente, por los valores negativos provenientes de las transacciones entre las cuentas por cobrar y pagar. Por otro lado, el flujo por actividades de inversión denota un valor negativo por US\$ -2,02 millones como resultado de la adquisición y revalorización de propiedad, planta y equipo. Adicional, el flujo neto de financiamiento registra un valor positivo de US\$ 44,05 millones derivado de la adquisición de los préstamos con instituciones financieras, emisión de obligaciones, pago de dividendos y amortización de deuda. Estos rubros, sumado al saldo al principio del año de US\$ 246,55 mil, generaron un flujo de efectivo al final del periodo de US\$ 1,48 millones.

Situación de la Emisión:

La Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de IASA S.A. por un monto de hasta US\$ 25,00 millones, se estructura en cinco clases, cada una con un monto indistinto sin sobrepasar el monto aprobado. La clase A será a un plazo de 1.080 días y a una tasa del 8,00%, las clases B y C a 1.440 días con una tasa de 8,25%, y las clases D y E a 1.800 días al 8,50%.

Las proyecciones de IASA S.A. 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.

Instrumento Calificado

Primera Emisión de Obligaciones

La Junta General y Universal de Accionistas de IASA S.A. en su sesión celebrada el 22 de febrero de 2023, resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo, por un monto de hasta US\$ 25,00 millones de dólares de los Estados Unidos de América, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor	IASA S.A.				
Monto de la Emisión	US\$ 25.000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características	Clase	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	1.080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	1.440 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	C	1.440 días	8,25%	Trimestral	Semestral
	D	1.800 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
E	1.800 días	8,50%	Trimestral	Semestral	
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada valor será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0.01)				
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Sistema de Colocación	El sistema de colocación es Bursátil.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	PICAVAL - Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo será utilizado para capital de trabajo del giro propio de la empresa, consistente en la compra de inventarios pago a proveedores y sustitución de pasivos con costo financiero.				
Resguardos de ley	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
Límite de Endeudamiento	Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.				
	El emisor se compromete a generar el flujo de caja necesario en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 2 veces.				
Garantía	La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, estará amparadas con Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00040119 de fecha 19 de junio de 2023, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones. El 22 de agosto de 2023, inicia la colocación con un monto de US\$ 1,00 millón de la clase E.

Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo será utilizado para capital de trabajo del giro propio de la empresa, consistente en la compra de inventarios, pago a proveedores y sustitución de pasivos con costo financiero.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por la Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

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

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	226.117,94	1,90
Pasivo Totales	118.846,94	

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el presente resguardo de ley.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor no presenta obligaciones en mora. A la fecha de corte, se cumple con el presente resguardo de ley.

3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de los activos depurados¹⁰ sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	ago-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	224.454,90	224,45
Emisiones en Circulación	1.000,00	

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el presente resguardo de ley.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se compromete a generar el flujo de caja necesario en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas; así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 2 veces.

Nivel de Endeudamiento a agosto 2023		Cumplimiento ≤ 2
Pasivo con costo	57.756,24	0,49
Patrimonio	117.457,56	

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contempla las proyecciones del estado de resultados de IASA S.A. incluidas en el prospecto de Oferta Pública de la Primera Emisión de Obligaciones, bajo un escenario conservador, mismas que corresponden al periodo de 2023 – 2028.

En los últimos cinco años, los ingresos de IASA S.A. han demostrado una tendencia creciente de +13,28% (2018-2022), salvo en el año 2020; en donde, se observa una contracción importante de ventas de -30,25% (US\$ -36,30 millones) como resultado de la pandemia por el Covid-19, misma que afectó a la economía local, incluyendo la industria de comercio en la que se desenvuelve la compañía, asimismo, al sector de la construcción, industria a la que oferta sus diferentes líneas de negocio, tales como; maquinaria repuestos e industrial (motores y otras líneas).

Para el siguiente año, se distingue una fuerte recuperación en el nivel de ventas de +55,27% (US\$ +46,26 millones), alcanzando una suma de US\$ 129,95 millones, explicado por el dinamismo de la economía nacional y las estrategias efectivas de la compañía para recuperar su nivel de ventas; es así como, logró un hito de ventas en el 2021, reflejado en ingresos superiores a los años prepandemia.

Para el cierre del año 2022, la tendencia creciente en los ingresos persiste, debido a que se expanden interanualmente en +27,24% (US\$ +35,40 millones) hasta sumar US\$ 165,35 millones y reflejó una utilidad neta del ejercicio en US\$ 8,44 millones.

Se detallan las siguientes premisas:

Detalle	Premisas en miles (US\$)					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Crecimiento de Ventas	10,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de Venta	71,75%	71,77%	71,77%	71,77%	71,77%	71,77%
Margen Bruto	28,25%	28,23%	28,23%	28,23%	28,23%	28,23%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con el cuadro anterior, se estima que IASA S.A. alcance un incremento de ventas sumamente conservador de +10,00% al término del presente año y para los siguientes años un crecimiento anual de 5,00% hasta el 2028. Asimismo, se considera un costo promedio de ventas de 71,8%, margen que se asemeja al promedio de los últimos cinco años.

Para la fecha de corte, se observa un comportamiento opuesto a su dinamismo histórico, puesto que sus ventas se contraen en -10,82% (US\$ -11,26 millones) reflejando un monto de US\$ 92,83 millones; sin embargo, de acuerdo con las previsiones establecidas se espera que al cierre de año refleje una variación positiva.

¹⁰ Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

A continuación, se presenta el avance hasta la fecha de corte:

Proyección de Estado de Resultados								
Detalle	ago-23	dic-23	Cumplimiento	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Total Ingresos netos	92.826	181.882	51,04%	190.976	200.525	210.551	221.078	232.132
Ingresos (miles USD)	92.826	181.882	51,04%	190.976	200.525	210.551	221.078	232.132
Costo de ventas	66.332	-130.502	50,83%	-137.067	-143.921	-151.117	-158.672	-166.606
Utilidad bruta	26.494	51.380	51,56%	53.909	56.604	59.434	62.406	65.526
Gastos de Administración y Ventas	24.360	-38.930	62,57%	-43.194	-45.410	-47.741	-50.212	-52.798
Utilidad operativa	2.134	12.450	17,14%	10.715	11.194	11.693	12.194	12.728
Gastos financieros	-4.277	-3.298	129,68%	-2.851	-2.618	-2.341	-1.901	-1.492
Otros ingresos/gastos, neto	3.781	5.320	71,08%	5.450	5.722	6.008	6.309	6.624
Total gastos no operacionales	-495	2.022	24,50%	2.599	3.104	3.667	4.408	5.133
Utilidad antes de part. e imptos.	1.638	14.472	11,32%	13.314	14.299	15.360	16.602	17.861
Impuesto a la renta	594	-4.256	13,95%	-3.916	-4.205	-4.518	-4.883	-5.253
Utilidad Neta	1.044	10.215	10,22%	9.398	10.093	10.842	11.719	12.607

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

Con lo anterior, se observa que, el nivel de ventas obtenido a agosto 2023 refleja un avance de sus proyecciones en un 51,04%. De manera similar, su utilidad bruta demostró un cumplimiento del 51,56%, como resultado del dinamismo entre la contracción tanto en las ventas como en sus costos operacionales.

Sin embargo; su margen de costos de ventas/ingresos se ubicó en 71,46% y se acerca al proyectado (71,75%). Por otro lado, se observa un avance más pronunciado en el gasto de administración y ventas y financieros de 62,57% y 129,68%; respectivamente. Además, se destaca un avance importante de los otros ingresos de 71,08%, rubro que agrupa los ingresos financieros, utilidad de ventas de activos, diferencia en cambio y, entre otros.

Finalmente, la utilidad neta obtenida cerró en US\$ 1,04 millones, monto inferior a su corte interanual (US\$ 7,79 millones). De esta manera, se evidencia un avance de un 10,22% frente a las proyecciones estimadas.

Con lo mencionado anteriormente, a pesar de la contracción de los ingresos y del incremento de los gastos, la calificadora considera que el emisor presenta una adecuada capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su liderazgo en el sector de transacción y de su estratégica administración de capital de trabajo. Esto le ha permitido a IASA .S.A. cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones tanto financieras como con los entes de control. En ese sentido, se concluye que IASA S.A., muestra una adecuada solvencia y capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones aun en periodos de adversos.

Garantía de la Emisión

Es importante mencionar que, el instrumento evaluado mantiene garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor, el valor en libros de los activos libres de gravamen a agosto 2023. En base a dicha información, el monto máximo a emitir es de US\$ 224,46 millones; por lo que, la nueva emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado De Activos Libres de Gravamen - Agosto 2023	
Detalle	Monto (Miles US\$)
Total Activos	236.305
(-) Activos Diferidos o impuestos diferidos	169.57
(-) Activos Gravados	
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	8.544
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	1.000
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	2.136
(-) 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 en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
Total de Activos Libres de Gravamen	224.455
80% Activos Libres de Gravamen	179.564
Monto Emitido IEO	1.000
Monto pendiente por emitir IEO	24.000
(Monto en circulación + Monto pendiente por Emitir) / ALG	11,14%
Cumplimiento menor al 80%	SI

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

En la página del Consejo de la Judicatura, el emisor como calidad de *actor/ofendido* se observa 81 procesos desde el año 2003 hasta julio 2023. Los registros se deben en su mayoría a cobro de deuda como pagarés, facturas, contratos prendarios, entre otros. Por otro lado, en calidad de *demandado/procesado* se observan

2 procesos, correspondientes a deprecatario e impugnación del acta finiquito. Asimismo, de acuerdo con certificado libres de gravamen, el emisor no registra activos en litigio.

Adicionalmente, la Calificadora ha revisado que, para la fecha de corte los valores pendientes por emitir que mantiene IASA S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa, demostrando un cumplimiento total.

Monto Máximo de Valores en Circulación a agosto 2023 (miles de US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	117.458
200% Patrimonio	234.916
Monto colocado IEO	1.000
Monto pendiente por colocar IEO	24.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	21,28%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 15,96 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a agosto 2023 (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	13.129,06	1.000,00	52.452.335,26	38.446.673,26
Pasivo Acumulado	13.129,06	14.129,06	52.466.464,32	90.913.137,57
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	740,54			
Activos Libres de Gravamen + Valores en circulación	225.454,90			
Cobertura Fondos Líquidos	0,06	0,05	0,00	0,00
Cobertura ALG	17,17	15,96	0,00	0,00

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Activos que Respaldan la Emisión

PCR ha tomado los activos que respaldan a la presente emisión de obligaciones de largo plazo, según el prospecto de oferta pública.

De acuerdo con la declaración juramentada, los activos respaldarán al montón por emitir de la Primera Emisión de Obligaciones son: los inventarios por US\$ 10,00 millones y los documentos por cobrar por US\$ 15,00 millones, dando una cobertura de 25,00 veces.

A continuación, un detalle:

Activos que respaldan la emisión (US\$)	
Detalle	Monto
Inventarios	10.000.000,00
Documentos por cobrar	15.000.000,00
Total	25.000.000,00
Primera Emisión de Obligaciones	1.000.000,00
Cobertura	25,00

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información Utilizada para la Calificación

Información financiera:

- Años 2018 y 2019: Price Waterhouse Coopers PWC, sin salvedades.
- Años 2020, 2021 y 2022: Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda., sin salvedades.
- Información interna con corte a agosto 2022 y agosto 2023.
- Prospecto de oferta pública de la Primera Emisión de Obligaciones.
- Certificado de activos libres de gravamen con corte al 30 de agosto de 2023.
- 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%¹¹.

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 partícipes 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 variable¹². 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 formula:

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

Las negociaciones en mercado secundario, reportados por la Bolsa de Valores de Guayaquil, se detallan a continuación hasta el mes de agosto 2023. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A continuación, se presentan los instrumentos que mantiene IASA S.A. en el mercado de valores:

¹¹ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

¹² 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

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005229 (22 de junio de 2021)	2.970	PCR: AAA (30/05/2023)
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003798 16 de mayo de 2022	5.220	PCR: AAA (14/08/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008082 17 de noviembre de 2022	5.700	PCR: AAA (14/04/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038137 10 de mayo de 2023	7.830	PCR: AAA (20/04/2023)
Primera Emisión de Obligaciones IASA S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040119 19 de junio de 2023	25.000	PCR: AAA (14/04/2023)

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

Empresas Relacionadas

En cuanto a las cuentas por cobrar relacionadas, estas incluyen rubros por concepto de compra de maquinaria, repuestos, en general, facturación, recaudaciones de clientes, transferencias bancarias y pago de nómina. Para la fecha de corte, por el lado, de las cuentas por cobrar por aquellos giros comerciales suman US\$ 9,34 millones, lo que demuestra un incremento interanual de +212,16% (US\$ +6,35 millones).

A continuación, se detalla las cuentas por cobrar que mantiene IASA .S.A. con sus empresas relacionadas:

Cuentas por cobrar relacionadas		
Detalle	ago-22	ago-23
lasa-Transporte S.A.	2.035.609,67	8.078.599,40
Modermar S.A.	689.120,10	631.150,49
lasa Panama S.A.	6.405,13	196.667,26
Miflota S.A.	62.658,14	33.533,44
Modermar S.A. BVI	0,00	399.027,84
Sitech Mcs Del Ecuador S.A.	197.895,43	0,00
Total	2.991.688,47	9.338.978,43

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo mencionado, la conducta fue impulsada por el aumento de las empresas relaciones comerciales con IASA – Transporte S.A. en +296,86% (US\$ +6,04 millones) y con Modermar S.A. BVI. en +100,00% (US\$ +399,03 mil); mientras que, los valores nominales con sus demás relacionadas disminuyeron. En relación con las cuentas por pagar a largo plazo, mantiene un saldo por cobrar de US\$ 20,00 millones con Modermar S.A., mismo que es su único accionista.

Adicionalmente, la compañía mantiene negociaciones comerciales con sus empresas relacionadas. Para la fecha de corte figuran un saldo total por pagar de US\$ 3,16 millones, tras experimentar un decremento interanual de -44,80% (US\$ -2,56 millones), comportamiento suscitado como resultado de una expansión de las cuentas por pagar con todas sus relacionadas, especialmente con IASA – Servicio SA. (-54,24%; US\$ -2,99 millones).

A continuación, se detalla las cuentas por pagar que mantiene IASA S.A. con sus empresas relacionadas:

Cuentas por cobrar relacionadas		
Detalle	ago-22	ago-23
lasa-Servicio S.A.	5505194,47	2519408,38
Servicios y Talleres	31569,94	127534,15
lasa Panama S.A.	188124,77	513260,33
Total	5.724.889,18	3.160.202,86

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Ing. María Paula Berrú



Ing. Jonathan Velasteguí



Ing. Alan Aguirre

Anexos

Tabla de Amortización Clase E			
Fecha De Vcto	Capital	Intereses	Total
23/11/2023	0,00	21.250,00	21.250,00
23/02/2024	100.000,00	21.250,00	121.250,00
23/05/2024	0,00	19.125,00	19.125,00
23/08/2024	100.000,00	19.125,00	119.125,00
23/11/2024	0,00	17.000,00	17.000,00
23/02/2025	100.000,00	17.000,00	117.000,00
23/05/2025	0,00	14.875,00	14.875,00
23/08/2025	100.000,00	14.875,00	114.875,00
23/11/2025	0,00	12.750,00	12.750,00
23/02/2026	100.000,00	12.750,00	112.750,00
23/05/2026	0,00	10.625,00	10.625,00
23/08/2026	100.000,00	10.625,00	110.625,00
23/11/2026	0,00	8.500,00	8.500,00
23/02/2027	100.000,00	8.500,00	108.500,00
23/05/2027	0,00	6.375,00	6.375,00
23/08/2027	100.000,00	6.375,00	106.375,00
23/11/2027	0,00	4.250,00	4.250,00
23/02/2028	100.000,00	4.250,00	104.250,00
23/05/2028	0,00	2.125,00	2.125,00
23/08/2028	100.000,00	2.125,00	102.125,00
Total	1.000.000,00	233.750,00	1.233.750,00

Fuente: PICAVAL S.A./ Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
IASA S.A.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ago-22	dic-22	ago-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.801	795	635	990	13.220	789	741
Inversiones al costo amortizado	20.000	29.000	29.265	29.000	29.000	29.537	29.000
Cuentas por cobrar clientes	17.347	16.420	14.860	16.553	20.078	26.784	20.774
Cuentas por cobrar relacionadas	5.201	9.712	1.192	891	2.992	5.731	9.339
Anticipo y otras cuentas por cobrar	4.392	4.378	2.517	10.244	23.210	7.608	5.840
Impuestos por recuperar	3.651	4.060	3.865	6.299	9.080	11.718	10.187
Inventarios	31.778	30.173	20.331	26.880	47.996	54.181	67.964
Otros activos corrientes	234	222	922	539	92	765	170
Activo Corriente	84.406	94.761	73.586	91.398	145.668	137.113	144.014
Activo Corriente prueba ácida	52.628	64.587	53.255	64.517	97.672	82.932	76.050
Cuentas y documentos por cobrar a cliente:	1.736	4.576	23.305	23.459	26.202	26.195	23.516
Inversiones en acciones	3.099	1	1	1	1	1	1
Propiedad y equipo	59.427	67.978	47.294	53.369	51.417	58.381	52.783
Propiedades de inversión	-	-	25.253	20.081	15.990	15.593	15.990
Otros Activos no corrientes	20	23	19	16	-	17	-
Activo No Corriente	64.282	72.578	95.872	96.926	93.610	100.188	92.291
Activo Total	148.688	167.339	169.457	188.323	239.278	237.301	236.305
Prestamos con instituciones financieras	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	56.756
Cuentas y documentos por pagar	21.462	32.168	19.267	41.521	67.025	40.845	43.436
Cuentas por pagar compañías relacionadas	5.598	5.988	8.351	9.256	5.725	2.263	3.160
Impuestos por pagar	972	1.424	909	1.516	-	1.588	-
Anticipo recibido de clientes	2.767	865	1.526	1.649	1.545	2.282	1.366
Beneficios sociales	2.296	1.532	1.527	2.942	1.525	3.514	1.828
Pasivo Corriente	34.625	50.013	51.272	66.330	113.549	107.581	106.546
Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	1.000
Beneficios Sociales	9.092	9.601	8.971	10.007	10.347	10.204	10.698
Impuesto a la renta diferido	519	320	1.026	513	513	603	603
Pasivo No Corriente	9.611	9.921	9.997	10.520	10.860	10.807	12.301
Pasivo Total	44.236	59.934	61.268	76.850	124.409	118.388	118.847
Capital social	18.000	18.003	18.003	18.003	18.003	18.003	18.003
Aportes para futuras capitalizaciones	-	1	-	-	-	-	-
Reservas	31.177	31.279	29.462	27.744	35.736	34.072	44.421
Resultados Acumulados	55.275	58.121	60.724	65.726	61.129	66.838	55.033
Total Patrimonio	104.452	107.405	108.189	111.473	114.869	118.913	117.458
Deuda Financiera	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	57.756
Corto Plazo	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	56.756
Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	1.000
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	116.058	119.998	83.694	129.951	104.087	165.347	92.826
Costos de Ventas	83.056	86.756	56.275	92.882	76.558	118.399	66.332
Utilidad Bruta	33.002	33.242	27.419	37.069	27.529	46.948	26.494
Gastos Operacionales	27.777	31.722	23.506	28.390	15.554	35.219	22.388
Gastos Administrativos y de venta	29.981	32.843	26.809	30.053	20.507	36.811	24.360
Otros ingresos	3.090	2.369	3.958	2.472	5.914	2.792	3.655
Otros gastos	885	1.248	656	810	961	1.200	1.683
Resultado de Operación	5.225	1.520	3.913	8.679	11.975	11.729	4.105
Gastos Financieros	945	1.638	3.838	2.082	1.522	3.536	4.277
Ingresos financieros	1.907	2.282	3.756	3.662	1.768	3.782	1.810
Utilidad antes de participación e impue	6.186	2.165	3.830	10.259	12.221	11.974	1.638
Impuesto a la Renta	1.952	1.483	2.013	2.931	4.430	3.836	594
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	4.234	682	1.817	7.328	7.791	8.139	1.044
Otro resultado integral	23.324	1.101	1.468	-509	-	302	-
Resultado Integral del Ejercicio	27.558	1.783	3.285	6.819	7.791	8.440	1.044

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
IASA S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ago-22	dic-22	ago-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	71,56%	72,30%	67,24%	71,47%	73,55%	71,61%	71,46%
Margen Bruto	28,44%	27,70%	32,76%	28,53%	26,45%	28,39%	28,54%
Gastos Operacionales / Ingresos	26,60%	28,41%	32,82%	23,75%	20,62%	22,99%	28,06%
Margen Operacional	4,50%	1,27%	4,68%	6,68%	11,50%	7,09%	4,42%
Gastos Financieros / Ingresos	0,81%	1,36%	4,59%	1,60%	1,46%	2,14%	4,61%
Margen Neto	3,65%	0,57%	2,17%	5,64%	7,48%	4,92%	1,13%
Margen EBITDA	5,23%	2,15%	5,86%	7,31%	11,83%	7,41%	4,92%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación	846	1.058	992	816	338	529	457
EBITDA (Acumulado)*	7.977	4.860	8.661	13.157	14.081	16.040	6.372
EBITDA (12 meses)*	7.977	4.860	8.661	13.157	21.122	16.040	9.559
Gastos Financieros (12 meses)	945	1.638	3.838	2.082	2.283	3.536	6.415
EBITDA/ Gastos Financieros (12 meses)*	8,44	2,97	2,26	6,32	9,25	4,54	1,49
EBIT / Deuda Financiera Corto Plazo (12 me:	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBIT / Deuda Financiera (12 meses)	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	6,42	1,57	1,28	4,56	8,09	3,47	1,07
EBITDA* / Deuda Financiera Corto Plazo	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA*/ Deuda Financiera	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA / Deuda Financiera	3,97	0,32	0,25	1,01	0,49	0,21	0,12
EBITDA (12 meses)* / Pasivo total	0,18	0,08	0,14	0,17	0,17	0,14	0,08
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,04	0,08	0,12	0,15	0,10	0,06
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,23	0,30	0,30	0,35	0,47	0,45	0,45
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,78	0,83	0,84	0,86	0,91	0,91	0,90
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,03	0,13	0,32	0,12	0,30	0,48	0,49
Deuda Financiera / Patrimonio	0,01	0,07	0,18	0,08	0,33	0,48	0,49
Pasivo Total / Patrimonio	0,42	0,56	0,57	0,69	1,08	1,00	1,01
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,19	1,65	2,27	0,72	1,79	3,56	6,04
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,55	12,33	7,07	5,84	5,89	7,38	12,43
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	18,53%	1,07%	1,94%	3,62%	3,26%	3,56%	0,44%
ROE (12 meses)	26,38%	1,66%	3,04%	6,12%	6,78%	7,10%	0,89%
Liquidez							
Liquidez General	2,44	1,89	1,44	1,38	1,28	1,27	1,35
Prueba Acida	1,52	1,29	1,04	0,97	0,86	0,77	0,71
Capital de Trabajo	49.781	44.748	22.314	25.067	32.119	29.533	37.468
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	54	49	64	46	46	58	54
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	16	29	5	2	7	12	24
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	93	133	123	161	210	124	157
Días de Cuentas por Pagar Proveedores Re	24	25	53	36	18	7	11
Días de Inventarios	138	125	130	104	150	165	246
Ciclo de conversión de efectivo	74	16	17	-47	-31	92	131
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	6.648	7.993	17.119	14.764		(43.753)	
Flujo de Inversión	(5.314)	(11.311)	(5.449)	(1.455)		(2.019)	
Flujo de Financiamiento	(650)	1.850	(11.751)	(13.290)		44.045	
Saldo al inicio del período	1.091	1.776	308	227		247	
Saldo al final del período	1.776	308	227	247		(1.480)	

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo