

Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y Cuarto Papel Comercial- Maquinarias y vehículos S.A. MAVESA

Comités No: 335-336-2023	Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023
Informe con Estado Financieros no auditados al 31 de julio de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velastegui	(593) 02-450-1643 dvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	Séptima	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037786 (19 de noviembre de 2019)
Cuarto Programa de Papel Comercial	AA+	Segunda	SCVS-INMV-DNAR-2023-00017856 (20 de enero de 2023)

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 pertenece y en la economía en general.

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo 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 **Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo** y "**AA+**" al **Cuarto Papel Comercial de Empresa Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA**, con información al 31 de julio de 2023. La calificación se respalda en la trayectoria y posicionamiento de la compañía en el sector de comercialización de vehículos y de las marcas que distribuye a nivel nacional. Adicional, se destaca que históricamente ha mantenido su indicador de liquidez general por encima de la unidad, comportamiento que se mantiene a pesar de mostrar una ligera contracción. Paralelamente, maneja un nivel de apalancamiento adecuado, siendo este apenas superior a su promedio histórico. Por otro lado, la reducción de los ingresos operacionales y financieros afectaron negativamente los niveles de rentabilidad y, por tanto, la generación de flujos EBITDA; ante esto, la cobertura de estos flujos sobre la deuda financiera se redujo ya que estas crecieron anualmente; sin embargo, la reducción de los gastos financiero provocó que la cobertura sobre estos mejore. Finalmente, se destaca el adecuado cumplimiento de los distintos resguardos de ley.

Resumen Ejecutivo

- **Reseña de la institución:** La compañía Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA se constituyó mediante escritura pública suscrita el día 22 de noviembre del 1963 ante el Notario de Guayaquil Doctor Jorge Jara Grau, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil, el día 13 de Diciembre de 1963. El 17 de abril de 1998 la compañía realizó un cambio de su denominación por MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón Guayaquil, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el día 23 de Junio de 1998. Su domicilio principal es Av. Juan Tanca Marengo Km. 3 ½. La principal actividad de la compañía es la importación, exportación, representación, comercialización, agenciamiento y distribuciones de maquinarias y vehículos de toda clase, sean estos automotores o no, repuestos maquinarias y equipos para la industria, la agricultura y la construcción. También se dedicará a la instalación de talleres de servicio mecánico, etc.
- **Desmejora de los indicadores de rentabilidad:** El análisis refleja que la empresa redujo interanualmente sus ingresos operacionales debido a la disminución en la venta de vehículos pesado y maquinarias; sin embargo, la reducción en mayor proporción del costo operacional provocó que la compañía una mejora en la utilidad bruta. En cuanto a los gastos operacionales, se ve una relativa estabilidad al crecer en apenas +3,05% (US\$ +727,63 mil); de este modo, al cierre de julio de 2023 el resultado de operación mejoró respecto al año pasado.

Adicionalmente, el hecho de que los gastos financieros se contraigan en menor proporción que los ingresos financieros provocó que la utilidad neta exhiba una desmejora de -39,49% (US\$ -524,58 mil): así pues, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA de la empresa empeoraron interanualmente posicionándose en 0,62% y 0,29%, respectivamente.

- **Adecuado nivel de liquidez a pesar de mostrar una contracción:** La empresa ha mantenido niveles de liquidez adecuados, con un promedio de 1.35 veces. Sin embargo, a julio de 2023, este indicador se situó en 1.22 veces, por debajo de su valor en el mismo período de 2022 (1.68 veces), lo que representa una disminución de -0.46 veces. Esta disminución se debe principalmente a un aumento en la deuda financiera a corto plazo. A pesar de esto, es importante destacar que el indicador sigue siendo superior a 1, lo que indica que la empresa administra su capital de trabajo de manera adecuada y tiene suficientes recursos líquidos para cumplir con sus obligaciones a corto plazo de manera oportuna. En una evaluación más rigurosa de la liquidez, excluyendo el rubro de inventarios, la empresa registra un indicador de 0.53 veces en julio de 2023, mostrando una reducción en comparación con el mismo período de 2022 (0.88 veces). Este valor sugiere cierto nivel de riesgo, ya que la empresa depende en gran medida de sus inventarios para cubrir completamente sus obligaciones inmediatas.
- **Aumento de la Deuda Financiera:** Hasta la fecha de corte, la deuda financiera total de la institución asciende a US\$ 133.65 millones, lo que representa un incremento anual de +5.41%, equivalente a US\$ 6.86 millones en términos nominales. Esta deuda se divide principalmente en obligaciones con instituciones financieras, que representan el 98.02% del total, y en instrumentos de deuda en el mercado de valores, que representan el 1.98% restante. En lo que respecta al apalancamiento de la compañía, se destaca la gestión efectiva que ha mantenido a lo largo del período histórico de análisis (2018-2022), con un índice de 1.11 veces. Sin embargo, para julio de 2023, el indicador aumentó ligeramente a 1.18 veces, un incremento de +0.07 veces en comparación con el mismo período de 2022. Este cambio se debe al dinamismo en la deuda financiera, que incrementó el pasivo en una mayor proporción que el patrimonio; A pesar de esto, la empresa maneja un adecuado nivel de apalancamiento. Por último, en cuanto al período necesario para cubrir completamente la deuda financiera, se estima en 9.33 años a la fecha de corte de la información.
- **Adecuado nivel cobertura de gastos financieros y desmejora en la cobertura de deuda financiera:** Para la fecha de análisis, los flujos EBITDA de la empresa se redujeron debido a la desmejora de los resultados. Así pues, el nivel de cobertura sobre la deuda financiera se vio afectado; específicamente, el indicador en mención se ubicó en 0,11 veces, es decir por debajo del promedio de los últimos 5 años (0,16 veces). Por su parte, la reducción de los gastos financieros en mayor proporción de los flujos EBITDA provocó que se incremente el nivel de cobertura, cerrando julio de 2023 con una cobertura de 1,04 veces, valor superior al promedio de los últimos 5 años (1,78 veces). De este modo, se destaca el hecho de que la empresa cuenta con los flujos necesarios para hacer frente al costo de su financiamiento.
- **Cumplimientos de resguardos de ley:** La empresa mantiene vigente como instrumento del mercado de valores la II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y al Tercer Papel Comercial, por un valor de US\$ 8,00 millones y US\$ 10,00 millones respectivamente. Por otro lado, se ha cumplido con todos los resguardos de ley y se observa que el emisor cuenta con un nivel de activos suficiente que respalda la emisión, asegurando el cumplimiento con sus obligaciones.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Mejora en los niveles de cobertura de deuda y gastos financieros.
- Mejorar sostenida de los indicadores de rentabilidad que dinamice los flujos EBITDA.
- Mantener los niveles de solvencia en mejor nivel que su promedio histórico.

Factores que podrían reducir la calificación.

- Reducción de niveles de ventas que afecten los indicadores de rentabilidad y generación de flujos EBITDA.
- Reducción sostenida de los niveles de cobertura.
- Afectación negativa sostenida en los indicadores de solvencia y liquidez.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Considerando el sector comercio donde se desenvuelve el emisor y oferta vehículos, mismos que son bienes suntuarios, se concluye que, la empresa muestra un grado de sensibilidad de las ventas ante situaciones de estrés en la economía.

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.

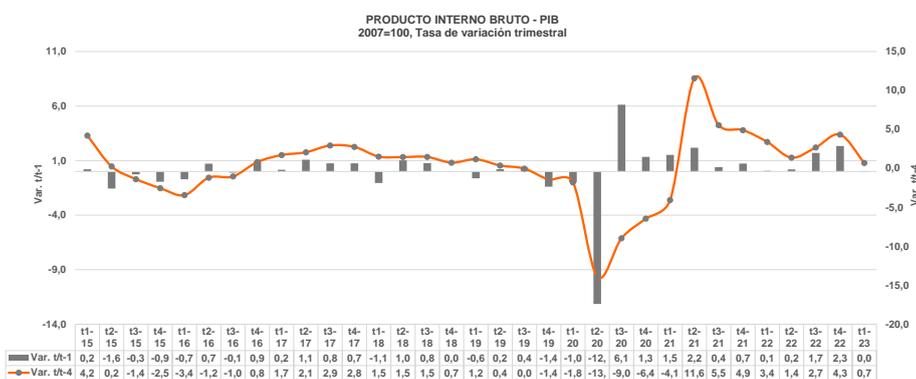
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó 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 primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



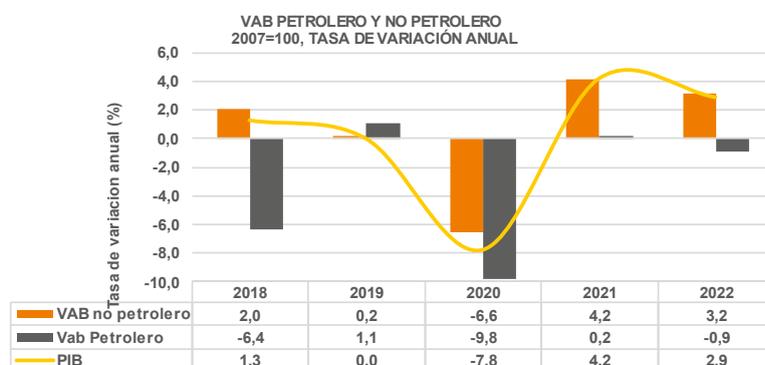
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios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

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

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

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

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

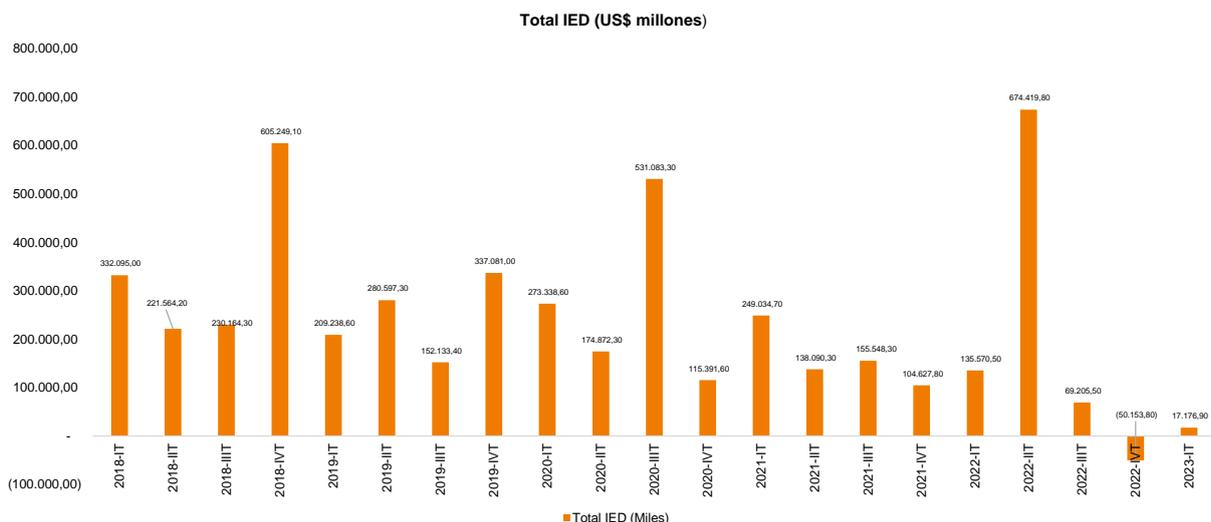


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

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

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



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

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

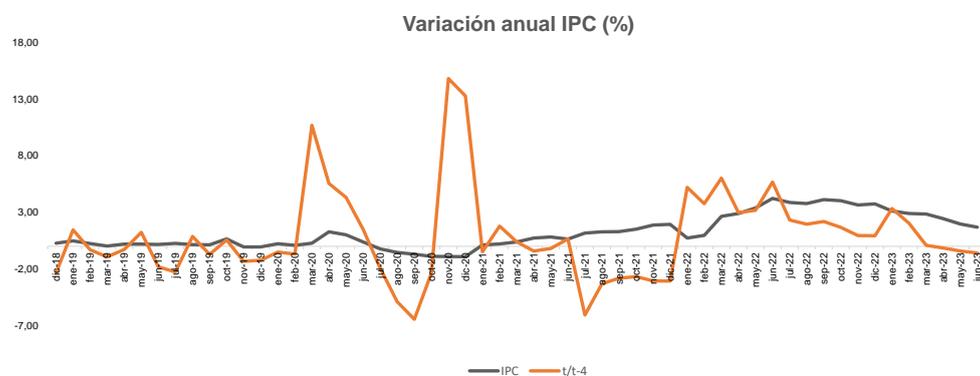
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90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



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 logro cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los

hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

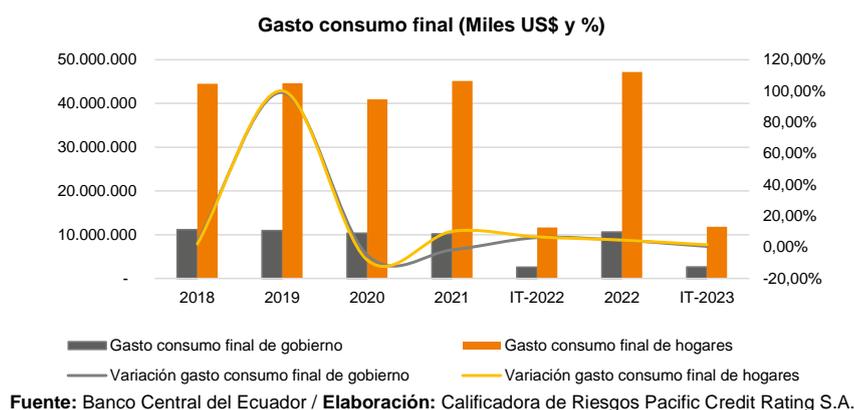
Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

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

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

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



Endeudamiento

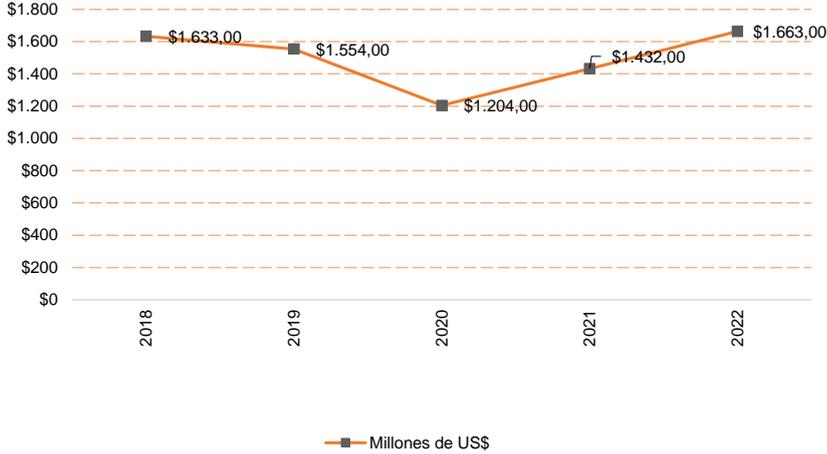
Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de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

Análisis de la Industria

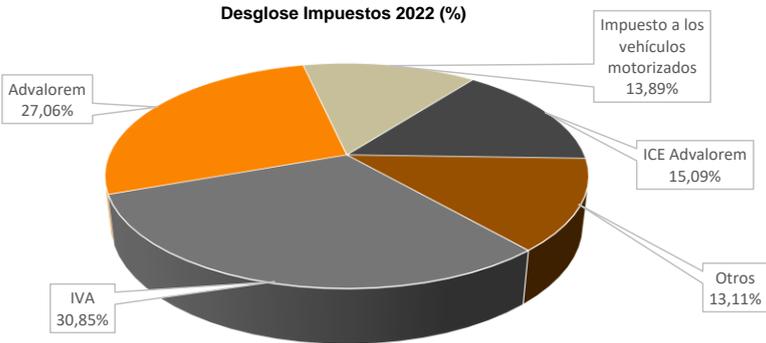
Analizando la industria automotriz se observa que ha enfrentado varias restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos; restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector.

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

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



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

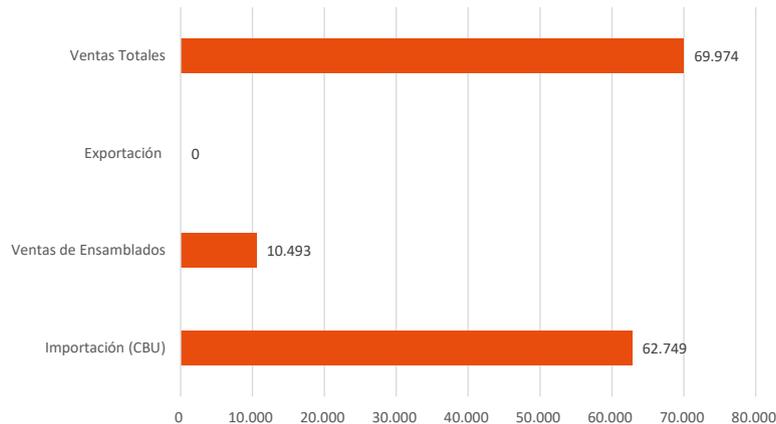


Fuente: Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE),2021; Servicio de Rentas Internas (SRI), 2021.

Análisis del Mercado de Vehículos

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

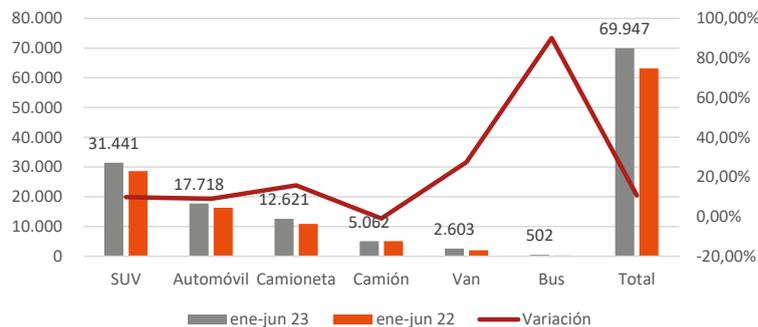
Mercado de Vehículos livianos y comerciales (Enero - Junio 2023) - Unidades



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

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

Venta de vehículos por segmento - unidades



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

Perfil y Posicionamiento del Emisor

La compañía Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA se constituyó mediante escritura pública suscrita el día 22 de noviembre del 1963 ante el Notario de Guayaquil Doctor Jorge Jara Grau, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil, el día 13 de diciembre de 1963. El 17 de abril de 1998 la compañía realizó un cambio de su denominación por MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón Guayaquil, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el día 23 de junio de 1998. Su domicilio principal es Av. Juan Tanca Marengo Km. 3 1/2

La principal actividad de la compañía es la importación, exportación, representación, comercialización, agenciamiento y distribuciones de maquinarias y vehículos de toda clase, sean estos automotores o no, repuestos maquinarias y equipos para la industria, la agricultura y la construcción. También se dedicará a la instalación de talleres de servicio mecánico, etc.

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA mantiene un contrato con el proveedor Hino Motors, Ltda. mediante el cual se concede a MAVESA el derecho no exclusivo de distribución, comercialización y embalaje de los vehículos, así como el uso comercial del nombre Hino.

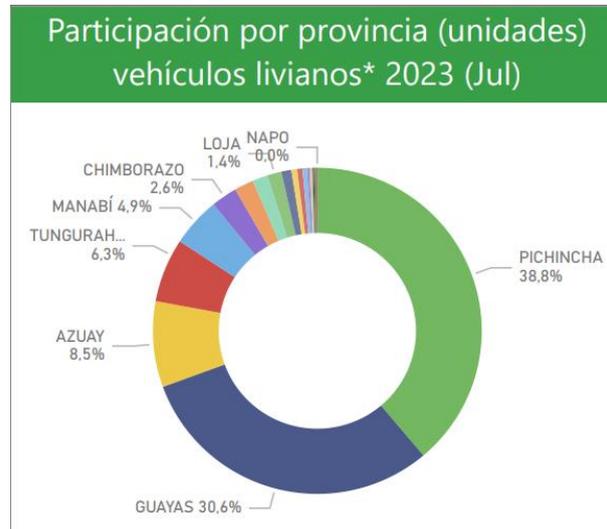
Asimismo, Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA posee un contrato que el garantiza el derecho a la importación exclusiva con Automóviles Citroën para la compra, importación y reventa de vehículos nuevos y piezas de recambio suministrados por Citroën.

Adicionalmente Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA mantiene contratos de distribución con Dynapac Compactación Equipos AB, Bridgestone de Colombia S.A.S., BOMAG GmbH y John Deere Construction & Forestry Company.

Competencia

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA comercializa vehículos de distintas marcas, de acuerdo al CIU (Rev. 4.0) G4510.01 como “Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas”.

Según la información presentada en el Boletín del Sector Automotriz por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador AEADE¹ a julio del año 2023 se pudo observar que la participación de ventas por provincia (unidades) de vehículos livianos² está concentrada en Pichincha (38,80%), seguido de Guayas (30,60%) y la diferencia 30,60% en otras provincias del Ecuador como Tungurahua, Azuay, Manabí, Chimborazo, Loja etc.



Fuente: AEADE / Elaboración: Auto Magazine

Respecto a la participación de ventas por marca (en unidades) de vehículos se evidencia que entre las cinco primeras posiciones están, la marca Kia en primer lugar con el 21,50%, segundo lugar la marca Chevrolet con el 17,40%, en tercer lugar Toyota con el 6,90%, cuarto lugar Hyundai con el 6,10% y en quinto puesto la marca Chery con el 5,80%.



Fuente: AEADE / Elaboración: Auto Magazine

Productos

Vehículos pesados

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA distribuye en el Ecuador productos Hino, enfocándose en los diversos segmentos de mercado, entre los más importantes: transporte, industrial, comercial, constructor, petrolero, minero, agrícola y pesquero. Por otro lado, ofrece camiones, chasis para bus; repuestos y servicio técnico a través de personal altamente motivado y calificado.

Hino se caracteriza por brindar a sus clientes los siguientes beneficios:

- Productos de alta calidad
- Amplia cobertura nacional
- Garantía en vehículos, repuestos y servicio técnico
- Crédito directo
- Enfoque en posventa con excelentes talleres y tiendas de repuestos

¹ AEADE, Revista Sector Automotor en Cifras, diciembre 2021.

² La AEADE considera vehículos livianos a los automóviles, camionetas, y SUV

Línea de Maquinarias

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA es distribuidor exclusivo para el Ecuador desde el año 2012 de las marcas John Deere para movimiento de tierra y Atlas Copco para la construcción de carreteras. La empresa ofrece maquinaria nueva, maquinaria usada, repuestos, servicio técnico y capacitación de las marcas antes mencionadas. Sus productos pueden ser utilizados en varias aplicaciones como construcción de infraestructura, agricultura, explotaciones acuícolas, explotaciones petroleras y explotaciones mineras. Entre sus maquinarias para el movimiento de tierra podemos encontrar las siguientes: excavadoras, retroexcavadoras, minicargadores, cargadoras, tractores topadores, motoniveladoras, miniexcavadoras, camiones articulados.

Mientras que para construcción de carreteras distribuye: rodillos mono-cilíndricos de suelos, rodillos tándem de asfalto, asfaltadoras, fresadoras brindando a sus clientes productos y servicios de alta calidad, cobertura a nivel nacional, crédito directo, altos niveles de satisfacción de nuestros productos y servicios, bajos costos de operación, altos niveles de disponibilidad, servicio técnico especializado.

Asimismo, Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA es distribuidor de las marcas John Deere y Atlas Copco desde el año 2012, y ya tiene el segundo lugar en ventas en Ecuador en los dos segmentos, debido a los beneficios brindados a sus clientes. Los principales competidores de la marca John Deere son CAT (IIASA), Komatsu (Diteca), Hyundai (Fatosla) y Doosan (Comereivic). Los principales competidores de la marca Atlas Copco son Bomag (Diteca), Grupo Wirtgen (Fizamaq) y CAT (IIASA).

Línea de Vehículos Livianos (Citröen)

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA es distribuidor único para el Ecuador de vehículos y repuestos de la marca francesa Citroën, la oferta de productos ha ido evolucionando a través de los últimos años acoplándose a los nichos de negocios que el mercado ofrece. Actualmente su portafolio de productos está constituido por Vehículos utilitarios, taxis y Vehículos particulares. A continuación, se encuentra el detalle de los modelos de autos que la compañía comercializa. Esta línea de productos es reconocida en el mercado por tener las siguientes características:

- Productos de alta calidad, tecnología y seguridad.
- Amplia cobertura nacional
- Garantía en vehículos, repuestos y servicio técnico
- Crédito directo
- Enfoque en posventa con excelentes talleres y tiendas de repuestos

Estrategias

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA, cuenta con una amplia gama de productos que pone a disposición de sus clientes a nivel nacional. Con la finalidad de darle mayor valor a la marca, la compañía concentró su estrategia en direccionar sus esfuerzos a satisfacer segmentos específicos de clientes, ofreciendo un valor superior al de la competencia con la calidad en atención y el servicio.

Entre las principales estrategias que maneja la compañía son:

- Incrementar nuevas tecnologías con el propósito de mejorar la atención al cliente
- Incrementar la cobertura nacional de sus puntos de atención

En la matriz se mantiene un sistema de alta disponibilidad, en donde si existe un percance, se activan inmediatamente nuevos servidores que impiden la paralización de las actividades. En la ciudad de Quito existen servidores de contingencia, los mismos que se habilitarían con los aplicativos para que la compañía siga operando normalmente.

La compañía, al ser una empresa direccionada al Sector automotriz, y al establecerse como concesionario de proveedores internacionales en su mayoría, se encuentra regulada por las normas internacionales ISO 9001:2008, así mismo cumple con las regulaciones emitidas por diferentes entes gubernamentales, que vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones.

Políticas de Financiamiento e Inversiones

El financiamiento de las actividades de la compañía ha sido con el aporte de capital de sus accionistas, y principalmente con créditos obtenidos de la banca local a través de líneas tradicionales.

La compañía también se ha financiado por medio del Mercado de Valores, y entidades financieras.

Gobierno Corporativo

Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Los accionistas pueden incorporar puntos a debatir en las Juntas, pero, no por un procedimiento formal; y, se limita la delegación del voto para las Juntas. Adicional, los accionistas tienen los mismos derechos y la empresa cuenta con un área encargada de la comunicación accionaria. Se debe mencionar, que se encuentra en proceso de aprobación el Reglamento de la Junta General de Accionistas.

De la misma manera, está en proceso de aprobación el Reglamento del Directorio, a continuación, se presenta a los miembros del Directorio:

Detalle de los miembros del Directorio			
Nombres	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia en años**
Olga Rodríguez Mera	Presidente	Administración	10
Kleber Vaca Garzón	Vocal Principal	Administración	10
Gabriela Vaca Garzón	Vocal Principal	Administración	10
Jorge Flores Lozada	Vocal Principal	Administración	5
Santiago Sánchez Godoy	Vocal Principal	Administración	5

* Se refiere a la formación profesional y/o al área de especialización de la persona.

** Se refiere al número de años de experiencia de la persona como miembro de un Directorio, ya sea el de la propia organización o en otras organizaciones.

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

La composición accionaria se reparte entre siete accionistas:

Detalle de Composición Accionaria		
Nombres	Capital	% Participación
Holding Grupo Mavesa Hgm S.A.S.	46.522.458	77,15%
Ecuatoriana de Motores Motorec C.L.	13.025.432	21,60%
Vaca Rodríguez María Gabriela	256.241	0,42%
Vaca Rodríguez Kleber Alejandro	256.242	0,42%
Desarrollo Empresarial Cia. Ltda. Empresa	242.611	0,40%
Muirraquí Jiménez Ricardo Homero	941	0,00%
Total	60.303.925	100,00%

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cuenta con un total de 996 empleados, distribuidos en el área Técnicos 24,20%, Operativos 20,38%, Asesores 20,78%, Administrativos 22,79% y Ejecutivos Medios y Altos 11,85%.

Responsabilidad Social

A la fecha de corte, la Empresa Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA., ha identificado a sus grupos de interés, y, se han definido estrategias de participación con ellos. Así también, se han efectuado acciones que promueven la eficiencia energética, reciclaje y el consumo racional del agua. Además, no ha sido objeto de multas y sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado.

Asimismo, mantiene políticas de igualdad de oportunidades que promueven la igualdad, así como también cuenta con políticas que erradican el trabajo infantil. Además, la organización promueve acciones que incentivan el buen uso de la iluminación natural dentro de sus instalaciones, iluminación led y campañas de concientización de consumo de energía eléctrica. Igualmente, otorga los beneficios de ley a los trabajadores y realiza acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales. Por último, la empresa cuenta con un código de ética a partir de junio 2019.

Calidad de Activos

Para julio de 2023 los activos de la empresa totalizan un valor de US\$ 281,34 millones, presentando un crecimiento interanual en +4,76% (US\$ +12,79 millones), variación superior al promedio de crecimiento de los últimos cinco años (3,28%; 2018-2022). Dicha dinámica se debe principalmente al incremento de los inventarios (+29,82%; US\$ +17,00 millones), así como, al ascenso de la cuenta propiedad, planta y equipo (+7,55%; US\$ +7,76 millones) y las cuentas por cobrar compañías relacionadas incrementaron en +354,53% (US\$ +7,49 millones).

De esta manera, el comportamiento del activo es el siguiente; reducción en la cuenta de efectivo de -38,47% (US\$ -1,07 millones), comportamiento similar a las cuentas por cobrar clientes tanto a corto (-22,06%; US\$ -11,58 millones) como a largo plazo (-13,57%; US\$ -5,54 millones), activos por derecho de uso e impuestos por recuperar que disminuyeron en -24,60% (US\$ -1,10 millones) y -32,14% (US\$ -1,01 millones), respectivamente; por su parte, las cuentas por cobrar compañías relacionadas se incrementaron en +354,53% (US\$ +7,49 millones) al igual que los inventarios (+29,82%; US\$ +17,00 millones), otras cuentas por cobrar (+58,26%; US\$ +1,05 millones) y propiedad, planta y equipo (+7,55%; US\$ +7,76 millones).

Al hablar de la composición del activo, la cuenta de propiedad, planta y equipo tiene la mayor participación con el 39,30%, seguido de inventarios con 26,31%, las cuentas por cobrar clientes a corto plazo con 14,55%, cuentas por cobrar comerciales a largo plazo con el 12,55%, cuentas por cobrar relacionadas con el 3,41% y el 3,89% restante incluye efectivo, otras cuentas por cobrar, impuestos por recuperar, otros activos corrientes, activos por derecho de uso y otros activos no corrientes, cada una de ellas con una representación menor al 2,00%. En ese sentido, se evidencia que, la porción del activo corriente (46,89%) es ligeramente inferior a la participación del activo no corriente (53,11%), debido al mayor protagonismo de la cuenta de propiedad y equipo. Pese a ello, el emisor cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.



Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

La principal actividad de la compañía es la importación, exportación, representación, comercialización, agenciamiento y distribuciones de maquinarias y vehículos de toda clase, sean estos automotores o no, repuestos maquinarias y equipos para la industria, la agricultura y la construcción. También se dedicará a la instalación de talleres de servicio mecánico, etc. Particularmente, maneja una rotación de inventario de 217 días para julio de 2023, esto se traduce en un aumento de +75 días con respecto al año pasado, efecto que se explica por la caída de sus ventas, lo cual ha incrementado su inventario. De manera específica, las ventas se han enfocado en camiones HINO, siendo este su producto más representativo tanto en ventas como en imagen de la compañía.

De este modo, el inventario totaliza US\$ 74,01 millones, presentando un dinamismo interanual positivo de +29,82%, superior al crecimiento promedio de los últimos cinco años (+5,58%; 2018-2022); comportamiento que, se explica por las compras de nuevo inventario, acumulación por problemas logísticos de importación y reducción de las ventas.

En lo referente a las políticas de crédito y cobranza del emisor, su objetivo es establecer los lineamientos para el cobro de valores vencidos de los clientes de la compañía. Las actividades de gestión de cobranzas están diseñadas de acuerdo con los días de vencimiento, pasando por etapas de notificación vía telefónica al cliente, hasta llegar al área legal para su respectivo trámite judicial.

Las cuentas por cobrar a clientes están distribuidas en corto y largo plazo, cuentas por cobrar a compañías relacionadas y otras cuentas por cobrar. A la fecha de corte de la información, las cuentas por cobrar clientes a corto plazo totalizan US\$ 40,93 millones presentando una reducción interanual de -22,06% (US\$ -11,58 millones), comportamiento diferente al presentado por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas que reflejan un crecimiento anual del +354,53% (US\$ +7,49 millones); por su parte, las otras cuentas por cobrar crecieron en +58,26% (US\$ +1,05 millones); finalmente, las cuentas por cobrar a largo plazo exhiben un decrecimiento de -13,57% (US\$ -5,54 millones).

Al considerar solo la cartera, se observa que, el 85,80% se concentra en la cartera por vencer, y el 14,20% faltante corresponde a la cartera vencida. Cabe mencionar que al valor total se debe restar la provisión de cuentas incobrables, una vez hecho esto los valores cuadran con lo expuesto en balances. Adicional, para calcular el indicador de morosidad solamente se consideró la cartera vencida por más de 60 días, obteniendo un nivel de morosidad de 3,68%.

Cartera a julio 2023	1 - 30 días	31 - 60 días	61 - 90 días	91 - 180 días	181-360 días	360 días o más	TOTAL
Por vencer	10.059.711	4.455.275	2.323.666	5.622.050	10.024.878	35.296.297	67.781.878
Vencida	3.935.905	1.412.729	778.601	1.180.760	946.691	2.960.892	11.215.578
TOTAL CARTERA	13.995.616	5.868.004	3.102.267	6.802.810	10.971.569	38.257.189	78.997.456
Indicador de Morosidad (cartera vencida por más de 60 días)							3,68%

Fuente: MAVESA/ Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la cartera por vencer suma un total de US\$ 67,78 millones, exhibiendo un decrecimiento anual de +16,39% (US\$ -13,28 millones), lo que obedece a la capacidad de pago de las personas. Por otro lado, la cartera vencida refleja una reducción en -18,85% (US\$ -2,61 millones) con respecto a su similar de 2022, hasta ubicarse en US\$ 11,22 millones. De este rubro, se observa una mayor concentración en la cartera de 1 a 30 días con 35,09%, seguido de la cartera de rango de más de 360 días con 26,40% del total. Este comportamiento está en línea con el indicador de rotación de cuentas por cobrar comerciales ya que, pasó de 102 (jul22) a 89 días (jul23). De igual manera, el indicador de morosidad mostró una mejora al pasar de 6,92% en julio 2022 a 3,68% a la fecha de análisis.

De la misma manera, la cuenta propiedad, planta y equipo representa una importante participación en el activo, a la fecha de corte totalizó US\$ 110,55 millones, después de descontar la depreciación acumulada, mostrando una expansión interanual en +7,55% (US\$ +7,76 millones). Dentro de su estructura se observa que edificios es la cuenta con mayor representación, misma que pondera el 44,33%, seguido de terrenos con 38,74% y el restante 16,93% corresponde a construcciones en proceso, construcciones de propiedades arrendadas, muebles y enseres, vehículos, herramientas, maquinaria y equipo y equipos de cómputo y también se considera la depreciación con valor negativo.

Propiedades, Planta y Equipo – julio 2023		
Descripción	Monto	% Part.
NO DEPRECIABLES		
TERRENOS	42.827.281	38,74%
DEPRECIABLES		
EDIFICIOS	49.013.764	44,33%
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	12.411.206	11,23%
CONSTRUCCIONES PROPIEDADES ARRENDADAS	5.584.659	5,05%
VEHICULOS	3.400.471	3,08%
MUEBLES Y ENSERES Y EQUIPOS DE OFICINA	7.085.737	6,41%
HERRAMIENTAS	3.933.961	3,56%
EQUIPOS DE COMPUTACION	4.398.543	3,98%
MAQUINARIA Y EQUIPO	15.250.196	13,79%
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-33.351.529	-30,17%
TOTAL	110.554.289	100%

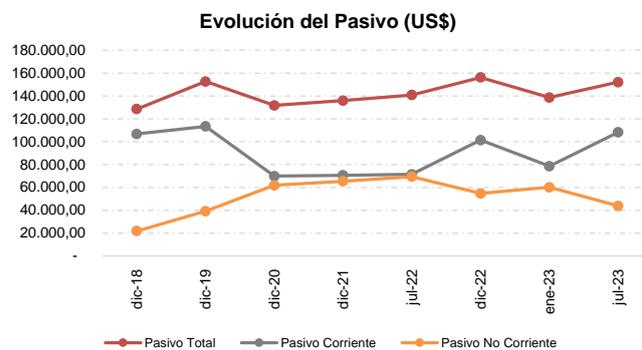
Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Pasivos

Para julio 2023, los pasivos de la empresa totalizan US\$ 152,11 millones experimentando un crecimiento anual en +7,96% (US\$ +11,21 millones); comportamiento acorde a lo evidenciado en los últimos cinco años (+5,77%; 2018-2022). Dicha dinámica se explica principalmente por el aumento del pasivo corriente (+51,48%; US\$ +36,78 millones) ya que el pasivo o corriente se contrajo en -36,82% (US\$ -25,57 millones).

Continuando con el análisis del pasivo de la compañía, la mayoría del pasivo se agrupa en la parte corriente con el 71,16% y el sobrante 28,84% corresponde a la parte no corriente. Bajo este contexto, la composición del pasivo se concentra en mayor proporción en obligaciones financieras a corto plazo con 64,86% (US\$ 98,66 millones), seguido de obligaciones financieras a largo plazo con 23,00% (US\$ 34,99 millones) y el restante 12,14%, concierne a las cuentas por pagar proveedores (US\$ 1,44 millones), cuentas por pagar a compañías relacionadas (US\$ 1,99 millones), pasivos por arrendamientos a corto plazo (US\$ 1,16 millones) y largo plazo (US\$ 2,71 millones), otros impuestos por pagar (US\$ 1,30 millones), beneficios a empleados a corto plazo (US\$ 2,97 millones) y largo plazo (US\$ 5,43 millones), impuestos a la renta diferidos (US\$ 744,49 mil).

Es importante destacar que, a partir del año 2019, la compañía ha comenzado a contabilizar los pasivos por contrato de arrendamiento, dando cumplimiento a lo establecido por la NIIF 16. Al cierre de julio de 2023, la cuenta en mención totaliza US\$ 3,88 millones lo cual representa el 2,55% del total de pasivos.



Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Referente a la deuda financiera, para julio 2023 suma de US\$ 133,65 millones que representa el 87,86% del total del pasivo, y experimenta un crecimiento de +5,41% (US\$ +6,86 millones) debido a un aumento de la deuda a corto plazo. De este modo, se puede ver que la principal fuente de financiamiento consiste en obligaciones con instituciones financieras e instrumentos de deuda, esto debido a que se necesita fondeo para las actividades propias del negocio, como lo son; la compra de vehículos para la venta y otorgamiento de financiamiento para la adquisición de vehículos por parte de los clientes.

De esta manera, la deuda financiera se concentra en el corto plazo con el 73,82% (US\$ 98,66 millones), mientras que el restante 28,18% restante corresponde a la porción de largo plazo (US\$ 34,99 millones), esto representa un nivel de riesgo importante ya que se genera un mayor nivel de presión sobre los flujos de la empresa. Respecto a la estructura de la deuda financiera, se tienen a las obligaciones con el mercado de valores, que incluyen a la II Emisión de Obligaciones a largo plazo por un total de US\$ 8,00 millones, pero, se adeuda un valor de US\$ 1,50 millones; así mismo, se halla la deuda por el cuarto papel comercial donde se adeuda US\$ 1,15 millones; finalmente, se encuentran las obligaciones con instituciones financieras que suman un total de US\$ 131,00 millones y corresponden a un préstamo realizado con el Banco del Pichincha, Banco del Pacífico, Banco Produbanco, Banco Pichincha España, Banisi, BBP Bank, Banco Bolivariano, Banco de Guayaquil, IDB y Banco Internacional.

Se debe mencionar que, la empresa también se apalanca mediante sus proveedores presentando en total en cuentas por pagar proveedores, que suma US\$ 1,44 millones y exhibiendo una disminución interanual de -34,23% (US\$ -749,95 millones), gracias a la reducción de valores adeudados con su proveedor.

De acuerdo con el buró de crédito al cierre de julio de 2023, el emisor no registra valores vencidos en el sistema financiero ni ha presentado cartera en mora en los últimos dos años. Según el Servicio de Rentas Internas, la compañía no registra deudas firmes, impugnadas o en facilidades de pago. Asimismo, ha cumplido con las obligaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Saporte Patrimonial

Para la fecha de corte de información, el patrimonio de la compañía totalizó US\$ 129,23 millones, presentando un ligero crecimiento de +1,24% (US\$ +1,58 millones), comportamiento acorde al exhibido los últimos cinco años en el cual creció un promedio de +1,01%. El comportamiento explicado anteriormente, se debe al dinamismo de los resultados acumulados (+2,29%; US\$ +1,34 millones) y crecimiento de la reserva legal (+2,69%; US\$ +234,23 mil). Analizando la composición del patrimonio, el capital es la cuenta de mayor participación con el 46,67% (US\$ 60,30 millones), seguido de los resultados acumulados con 46,43% (US\$ 59,99 millones) y reservas con el 6,91% (US\$ 8,93 millones). Cabe recalcar, que MAVESA mantiene un alto nivel de resultados acumulados, que se asemeja a su capital social, lo que destaca el compromiso que tienen los accionistas con la empresa, fortaleciendo de esta manera al patrimonio.

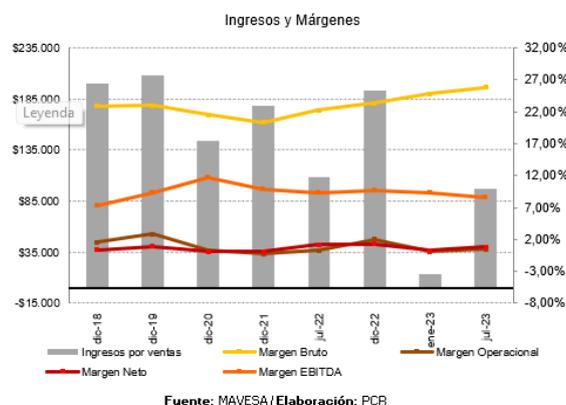
Considerando el capital suscrito y pagado de la compañía consiste en un total de 60.303,925 acciones de valor ordinario de US\$ 1,00 mil valores nominales unitarios, además, el emisor no posee una política de dividendos definida. No obstante, se observa que la empresa continuará con la política de no pagar dividendos; esto en congruencia con el plan denominado Plan de Resiliencia 2020, en donde se pretende preservar la liquidez, para enfrentar la actual coyuntura económica.

Desempeño Operativo

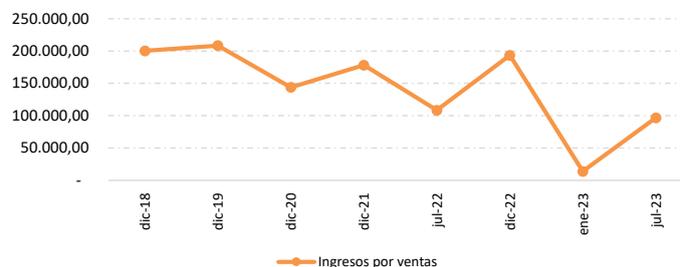
Como se mencionó anteriormente, Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA, es una empresa dedicada a la importación, exportación, representación, comercialización, agenciamiento y distribuciones de maquinarias y vehículos de toda clase, sean estos automotores o no, repuestos maquinarias y equipos para la industria, la agricultura y la construcción. También se dedicará a la instalación de talleres de servicio mecánico, etc.

De este modo, al revisar el comportamiento de las ventas de los últimos cinco años (2018-2022) se observa que los años con mayores ingresos fueron 2019 y 2018 con rubros similares, debido a que en los años antes mencionados la demanda de automóviles incrementó tras haber permanecido rezagado en años anteriores. Respecto a los ingresos del año 2020, estos se vieron severamente afectados, producto de la paralización de las actividades comerciales tanto nacionales como internacionales, debido a la crisis sanitaria a nivel mundial. De igual manera, para el año 2021 los ingresos en el sector automotriz no se recuperaron del todo, debido a la afectación en la capacidad de pago de la población, cierre de negocios y reducción salarial, los créditos se vieron limitados, influyendo incluso en las instituciones financieras; asimismo, se observa una afectación por la aparición de una nueva cepa del virus COVID-19. Por su parte, para el cierre de 2022 se sigue evidenciando una paulatina recuperación en el nivel de ventas de la empresa, acercándose a los niveles que manejaba antes de la pandemia.

Para julio 2023, los ingresos totalizaron US\$ 96,73 millones, exhibiendo una reducción interanual de -10,76% (US\$ - 11,67 mil), este comportamiento se debe a una disminución de ventas de maquinarias y vehículos pesados.



Evolución de las ventas (miles de US\$)



Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Continuando con el análisis de los ingresos, estos provienen de distintas líneas del negocio, el 61,40% (US\$ 50,39 millones) es de la venta de camiones, el 31,42% (US\$ 30,39 millones) de la venta de livianos, el 4,26% (US\$ 4,12 millones) enderezada y pintura, y el 2,93% (US\$ 615,13 mil) restante de maquinaria, neumáticos, administración y reencauche.

Composición de los ingresos por la línea de negocio			
Línea de Negocio	jul-22	jul-23	% Part.
Pesados Camiones	65.977.434	59.388.710	61,40%
Livianos	28.808.603	30.390.217	31,42%
Maquinaria	8.756.143	1.239.676	1,28%
Enderezada y pintura	4.844.620	4.116.534	4,26%
Neumáticos	0	1.207.716	1,25%
Administración	7.538	42.724	0,04%
Reencauche	0	343.703	0,36%
Total General	108.394.338	96.729.281	100,00%

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Los costos operacionales, por su parte, totalizaron US\$ 71,70 millones, mismos que están en línea con los ingresos, ya que, se evidencia un decrecimiento de -14,89% (US\$ -12,54 millones), comportamiento opuesto a dinamismo promedio de los últimos cinco años (+1,11%; 2018-2022). De esta manera, la utilidad bruta se incrementó ligeramente de manera interanual en +3,63% (US\$ +877,84 mil), lo que implica que los costos operacionales decrecieron en mayor proporción que los ingresos; así pues, la utilidad bruta culminó en US\$ 25,03 millones.

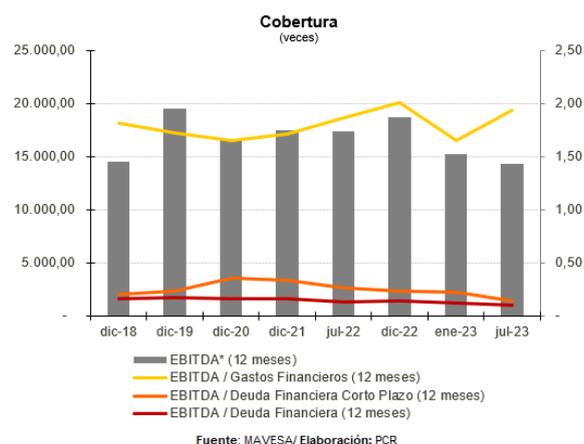
Para julio 2023, los gastos operacionales alcanzaron US\$ 24,55 millones, mostrando un ligero crecimiento anual en +3,05% (US\$ +727,63 mil), producto del aumento de los gastos administrativos y de ventas en +10,75% (US\$ +690,97 mil) y en +0,21% (US\$ +36,67 mil), respectivamente. De esta manera, se evidencia un resultado operacional positivo que contabiliza un total de US\$ 481,85 mil.

En cuanto a los gastos financieros, estos registran un total de US\$ 4,31 millones, experimentando una variación negativa de -20,56% (US\$ -1,11 millones), comportamiento explicado por la continua amortización de sus obligaciones; por otro lado, la compañía presenta el mismo comportamiento respecto a los ingresos financieros en +30,79% (US\$ -1,98 millones). En línea con lo anterior, la entidad cuenta con una utilidad neta de US\$ 803,54 mil, experimentando una disminución de +39,49% (US\$ -524,58 mil). Así pues, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA cierran en 0,62% y 0,29%, respectivamente, lo cual representa una desmejora en comparación con julio de 2022.

Cobertura con EBITDA

El EBITDA hace referencia al flujo de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir, es un indicador de la rentabilidad del negocio. Cabe señalar que, la calificadora de riesgo sensibiliza el EBITDA al registrar la cuenta *otros ingresos*, rubro constante en respuesta al registro de intereses financieros y por venta de activos fijos; facilitando así la capacidad del flujo para cumplir con sus actividades.

Históricamente, en los últimos cinco años (2018-2022), el EBITDA acumulado ha mantenido un promedio de crecimiento de +8,11%; adicional, se evidencia que en 2020 las ventas sufrieron un fuerte impacto debido a la paralización de las actividades económicas para contener la propagación del COVID-19; de este modo, el EBITDA se situó en US\$ 16,70 millones. En cuanto al año 2021, el indicador se posicionó en US\$ 17,45 millones, mostrando un aumento debido a la vacunación lo que causó una normalización en las actividades económicas. Para 2022, el EBITDA totalizó US\$ 18,76 millones, el valor más alto en comparación a los años anteriores, a excepción de 2019. Por su parte, a julio de 2023 el EBITDA a 12 meses mostró un decrecimiento de -17,57% (US\$ -3,05 millones) respecto a julio 2022, totalizando US\$ 14,33 millones, esto responde a la reducción de los ingresos por ventas y los ingresos financieros.



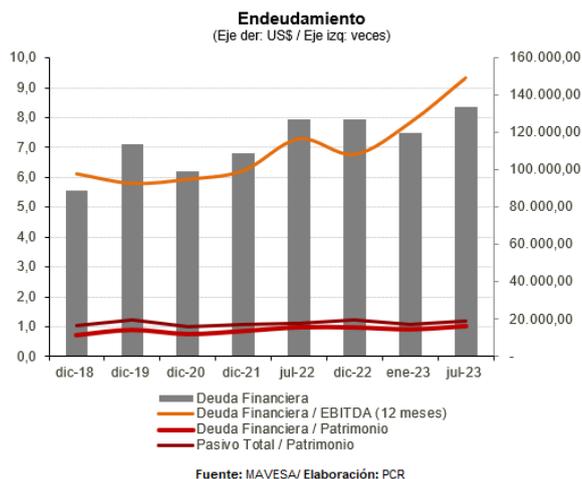
Fuente: MAVESA/ Elaboración: PCR

En cuanto al indicador EBITDA/gastos financieros, a diciembre 2022 muestra una cobertura de 1,65 veces, valor inferior al promedio de los últimos años (1,78 veces; 2018-2022). En julio de 2023, la cobertura de gastos financieros se posicionó en 1,94 veces, experimentando un aumento de +0,07 veces respecto a julio de 2022; este comportamiento es explicado por un decrecimiento de los gastos financieros debido a la amortización de la deuda financiera y las obligaciones con el mercado de valores. Por su parte, la cobertura sobre la deuda financiera pasó de 0,14 veces (jul22) a 0,11 veces (jul23) por la reducción de los flujos EBITDA y acrecentamiento del nivel de endeudamiento con instituciones financieras.

Endeudamiento

Las principales fuentes de financiamiento de MAVESA S.A. recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras (98,02%) y con el mercado de valores (1,98%) a través de instrumentos de deuda. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, mientras continúa abasteciendo a sus clientes. Es importante mencionar que la entidad otorga créditos directo a sus clientes para financiamiento vehicular únicamente otorga créditos puntuales a largo plazo.

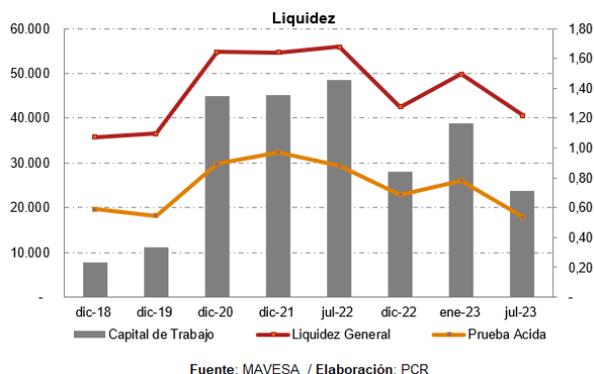
Por lo tanto, la deuda financiera exhibe un promedio de crecimiento en los últimos cinco años (2018-2022) de +10,46%; donde alcanzó su valor más elevado en diciembre de 2022 con un nivel de deuda de US\$ 127,02 millones, lo cual se explica por el aumento de la demanda, tras haberse mantenido rezagada por una complicada situación económica y por el valor de los automóviles ante el incremento de los impuestos; por ello, el emisor acudió al mercado de valores en donde se obtuvo financiamiento a través de la II Emisión de Obligaciones por US\$ 8,00 millones y por el Tercer Papel Comercial por US\$ 10,00 millones. De esta manera, la empresa ha mostrado una tendencia creciente hasta julio 2023, exhibiendo una deuda total de US\$ 133,65 millones.



Con respecto al apalancamiento de la compañía (pasivo total/patrimonio), se destaca el buen manejo exhibido por parte de la empresa durante el periodo de análisis histórico (2018-2022; 1,11 veces); para julio 2023 el indicador alcanza un valor de 1,18 veces, siendo +0,07 veces superior al rubro observado en su periodo similar de 2022. Asimismo, el emisor exhibe una capacidad para cubrir su deuda financiera a través de flujos EBITDA anualizados en 9,33 años, valor inferior al registrado en julio de 2022 (7,29 años), presentando un aumento de +2,03 años; aún así, la empresa posee una buena capacidad de pago.

Liquidez

Durante el periodo histórico analizado (2018-2022), el emisor ha mantenido adecuados niveles de liquidez con un promedio de 1,35 veces. A julio de 2023, este indicador se ubicó en 1,22 veces, debajo de su periodo similar en 2022 (1,68 veces), exhibiendo un decrecimiento en -0,46 veces; Sin embargo, se mantiene por encima de la unidad por lo que es posible afirmar que el emisor cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente de manera oportuna a sus obligaciones corrientes. Realizando un análisis más ácido de la liquidez, donde no se considera el rubro de inventarios, el emisor registra un indicador de 0,53 veces a julio de 2023, exhibiendo una reducción con respecto a su comparable de 2022 (0,88 veces).



El capital de trabajo evidencia un crecimiento promedio de +78,14 (2018-2022), esto debido a la importante reducción del pasivo corriente en 2020. A julio de 2023, se registra un valor de US\$ 23,67 millones al contraerse interanualmente en -51,25% (US\$ -24,89 millones); este efecto responde al crecimiento que experimentó la deuda financiera corriente (+52,16%; US\$ +33,82 millones), esto mientras el activo corriente creció en apenas +9,91% (US\$ +11,89 millones).

Finalmente, a julio 2023 el flujo de efectivo por actividades de operación efectuadas por el emisor totaliza en US\$ -4,11 millones, derivado de gastos financieros, pagos por actividades de operación e impuestos y contribuciones. El flujo de actividades de inversión a la fecha de corte finaliza con cifras negativas al registrar US\$ -4,85 millones por inversiones en Activo Fijo. Consecuentemente, el flujo generado por actividades de financiamiento registra US\$ 6,56 millones a causa de la entrada de dinero por financiamientos a corto plazo.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía emisora en sesión celebrada en Guayaquil, el 22 de julio de 2019; autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un valor de hasta US\$ 8.000.000,00 (ocho millones), según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	Empresa Maquinarias y Vehículos S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 8.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	E	8.000.000,00	1.440 días	Trimestral	8,75%
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1000,00 (un mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores por emitirse serán desmaterializados.				
Pago de Capital e interés:	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni Rescates anticipados.				
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.				
Agente Pagador:	Actuará como agente el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán de la siguiente manera: USD 1.300.000 (un millón trescientos mil dólares de los Estados Unidos de América), para cancelación de pasivos financieros de corto y largo plazo; y USD 1.700.000 (un millón setecientos mil dólares de Estados Unidos de América) para capital de trabajo, considerando como tales cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar a proveedores.				
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.				
Resguardos de ley:	<ul style="list-style-type: none">Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valoresLos activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.				
Límite de Endeudamiento:	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.				
Compromisos adicionales	El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá en calidad de resguardo adicional un Fideicomiso Mercantil de Administración de cartera por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de la emisión. (Banco Guayaquil)				
Fecha de aprobación	19/11/2019				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Destino de recursos

Se determinó que los recursos a ser captados a través de la II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se destinarán de la siguiente manera: US\$ 1.300.000 (un millón trescientos mil dólares de los Estados Unidos de América), para cancelación de pasivos financieros de corto y largo plazo; y US\$ 1.700.000 (un millón setecientos mil dólares de Estados Unidos de América) para capital de trabajo, considerando como tales cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar a proveedores.

Resguardos de ley:

MAVESA. se compromete a mantener los siguientes resguardos de la emisión, según la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía emisora en sesión celebrada en Guayaquil, el 22 de julio de 2019.

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1)

Fecha	Promedio Liquidez						Promedio Indicador	Cumplimiento
	I semestre							
	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23		
Índice de Liquidez	1,50	1,40	1,52	1,42	1,26	1,22	1,39	Si

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Durante el semestre analizado (feb23-jul23), el emisor cumple con el resguardo de liquidez al mantener un promedio de 1,39 veces.

2. 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.

Activos Reales / Pasivos Exigibles	
Componentes	jul-23
Activos Reales	224.440,29
Pasivos Exigibles	152.112,70
Indicador	1,48
Parámetro	Mayor o igual a 1
Cumplimiento	SI

Fuente: MAVESA. / Elaboración: PCR

Para el mes de julio de 2023, los activos reales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,48 veces, cumpliendo con el resguardo requerido.

- La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo por ley.
- La compañía mantendrá la relación del monto nominal de la emisión en circulación sobre los activos libres de gravamen de un máximo del 80%, según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Libro II del Mercado de Valores).

CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A JULIO 2023	
Total Activos	281.338.731
(-) Activos diferidos e intangibles	200.463
(-) Impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	111.908.601
(-) Activos en litigio	78.650
(-) Impugnaciones tributarias	11.655
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	2.646.200
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	2.678.222
(-) 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	4.329
Total de activos libres de gravamen	163.810.611
80% Activos Libres de Gravamen	131.048.489
Monto por emitir	6.162.726
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto por emitir	8.808.926
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto por emitir / ALG sin considerar montos en circulación	5,29%
Cumple (menor al 80%)	SI

Fuente: MAVESA. / Elaboración: PCR

Análisis del Fideicomiso:

El objetivo del Fideicomiso mercantil es mantener un patrimonio autónomo la titularidad Jurídica de la cartera que será aportadas por la constituyente, que se mantendrá bajo la tenencia y custodia de la fiduciaria manteniendo una cobertura de dos cuotas de capital correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones, con la finalidad de que se otorgue a la fiduciaria como representante del Fideicomiso la facultad de disposición de la cartera del fideicomiso, para que la puede transferir al beneficiario acreedor o al tercero que éste designe en caso de que la constituyente incumpla con las obligaciones que mantenga con los obligacionistas.

La cartera aportada son pagarés a la orden que, al momento de su aporte al Fideicomiso, deberán registrar las siguientes características:

- Que correspondan a operaciones de financiamiento del precio de venta de camiones Hino, que son vendidos por la compañía MAQUINARIAS Y VEHÍCULOS S.A. MAVESA a sus clientes y que hayan sido previamente calificados.
- Que corresponda a operaciones adquiridas conforme las políticas generales de la compañía.
- Que sea de propiedad de la compañía.
- Que se encuentre libre de gravámenes.
- Que represente en todo momento dos cuotas de capital correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones, esto es USD 1.000.000,00.
- Que no registre morosidad, ni provenga de reprogramaciones ni refinanciamientos.
- Que los deudores de dicha cartera cumplan con los siguientes elementos:
 - o Cuenten con calificación superior a 700 según información de un Buro de Información Crediticia.
 - o No registren obligaciones crediticias en mora o vencidas según información de un Buro de Información Crediticia.
 - o No cuente con ningún riesgo reportado ni registrado ante un Buro de Información Crediticia.

Morosidad de la Cartera:

Se considera cartera morosa a aquella cartera aportada al fideicomiso que mantenga vencido el pago de un dividendo por más de 90 días y/o más de tres cuotas vencidas. Deberá ser reportada a la Constituyente de tal forma que en cinco días laborales se entregue la información respectiva para que sea sustituida por otra cartera de iguales o mejores características. Los canjes de cartera morosa deberán ser aprobados por el beneficiario acreedor.

Agente de cobranza y recaudación:

Es la compañía, en virtud del Convenio de Cobranza y Recaudación de Cartera que deberá suscribir con el Fideicomiso, entidad que, por cuenta del Fideicomiso, deberá realizar las labores de cobranza y recibir y recaudar a través de su red de ventanillas en oficinas, establecimientos y locales a nivel nacional y/o a través de sus cuentas bancarias.

Situación de la Cartera:

Al 31 de julio de 2023, el saldo de la cartera aportada es de US\$ 2,68 millones.

Instrumento Calificado

Cuarto Papel Comercial - Maquinarias y vehículos S.A. MAVESA

La Junta General de Accionistas de la compañía emisora en sesión celebrada en Guayaquil, el 01 de septiembre de 2022; autorizó aprobar el Cuarto Programa de emisión de Papel Comercial por un valor de hasta US\$ 10.000.000,00 (diez millones), según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor:	Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA					
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Plazo del programa	Pago de capital	Cupón
	B	10.000.000,00	359 días	720 días	Al vencimiento	Cupón Cero
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1000,00 (un mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores por emitirse serán desmaterializados.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos captados servirán en 40% para reestructuración de pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costos a los pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) y 60% para Capital de Trabajo, específicamente pago a proveedores locales y del exterior.					
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.					
Resguardos de ley:	<ul style="list-style-type: none">Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25					
Límite de Endeudamiento:	El emisor se compromete a mantener adicionalmente un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo (entendiéndose como pasivos con costos a los pasivos con instituciones financieras y mercado de valores) de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía					

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Resguardos de ley:

MAVESA. se compromete a mantener los siguientes resguardos de la emisión, según la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía emisora en sesión celebrada en Guayaquil, el 01 de septiembre de 2022.

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.

Activos reales / Pasivos	
	jul-23
Activos reales / pasivos	1,48 ³

Fuente: MAVESA. / Elaboración: PCR

Para el mes de julio de 2023, los activos reales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,48 veces, cumpliendo con el resguardo requerido.

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo por ley.
3. Mantener durante la vigencia del Cuarto Papel Comercial, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. 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

³ Activos reales = Total Activos – Propiedades de Inversión - Inversiones en Asociadas – Activos por impuestos corrientes – Activos por impuestos diferidos.

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.

Activos Depurados / Obligaciones en Circulación	
Componentes	jul-23
Activos Depurados	166.456.811
Obligaciones en Circulación	2.646.200
Indicador	62,90
Parámetro	>= 1,25
Cumplimiento	SI

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor mantiene US\$ 2,65 millones por concepto de obligaciones en circulación; por lo que, la relación de activos depurados sobre emisión en circulación es de 62,90 veces, cumpliendo con lo establecido. Con lo cual el emisor cumple con lo establecido, pues los activos depurados cubren de manera holgada (62,90 veces) sobre las obligaciones en circulación y por emitirse. Bajo esta premisa, el emisor cumple con los resguardos requeridos por ley.

Proyecciones de la Emisión: Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de Maquinarias y vehículos S.A. MAVESA, las cuales fueron realizadas luego de la pandemia. Dichas proyecciones fueron proporcionadas por la entidad y comprenden los periodos 2023-2024.

A julio 2023, los ingresos del emisor alcanzaron un cumplimiento de 48,07%, porcentaje por debajo de lo esperado ya que debería superar el 50% al tener valores del séptimo mes del año. Respecto a los costos de venta, alcanzaron un cumplimiento de 45,82%, comportamiento similar al nivel de ventas; mientras que los gastos financieros alcanzan un cumplimiento del 37,92%. Como resultado, el emisor exhibe un cumplimiento en la utilidad neta de 15,53% al cerrar julio 2023 con US\$ 803,64 mil. De mantenerse la tendencia, resulta muy complicado llegar a los valores proyectados por parte del emisor.

Por otra parte, para el año 2024, se espera alcanzar unas ventas de US\$ 211,30 millones; de la misma manera se espera un incremento en los costos de venta hasta alcanzar la cifra de US\$ 164,29 millones. Posterior, se prevé que los gastos sumen US\$ 41,85 millones, de esta manera, se espera una utilidad operativa positiva (US\$ 5,98 millones).

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS				
DESCRIPCIÓN	AÑO 2023	Real	Cumplimiento	AÑO 2024
		jul-23		
VENTA NETA	201.240.000	96.729.281	48,07%	211.302.000
COSTO DE VENTAS	-156.468.000	-71.700.445,00	45,82%	-164.291.400
MARGEN DE CONTRIBUCION	44.772.000	25.028.836,00	55,90%	47.010.600
GASTOS GRLES/ADM.	-11.029.200	-7.119.000	64,55%	-11.249.784
GASTOS DE VENTAS	-29.160.000	-17.427.982	59,77%	-30.618.000
UTILIDAD DE OPERACION	4.582.800	481.854	10,51%	5.142.816
GASTOS FINANCIEROS	-11.355.750	-4.306.281	37,92%	-11.696.423
INGRESOS FINANCIEROS	11.796.750	4.441.360	37,65%	12.386.588
OTROS INGRESOS NETOS	150.000	186.703	124,47%	150.000
UTIL ANTES DE PART./IMPTOS	5.173.800	803.636	15,53%	5.982.981

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

En definitiva, la calificadora de riesgos PCR considera que la empresa muestra un bajo nivel de cumplimiento en lo que respecta a la utilidad de la empresa, efecto que va de la mano con el bajo nivel de cumplimiento de los ingresos operacionales y los ingresos financieros, esto a pesar de tener un bajo cumplimiento tanto del costo de ventas como de los gastos financieros. Así pues, la tendencia sugiere que al final del 2023 se tendrá un incumplimiento de lo proyectado al inicio del año.

Garantía de la Emisión

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de julio de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 131,05 millones; por lo que, la presente emisión en circulación se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A JULIO 2023	
Total Activos	281.338.731
(-) Activos diferidos e intangibles	200.463
(-) Impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	111.908.601
(-) Activos en litigio	78.650
(-) Impugnaciones tributarias	11.655
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	2.646.200
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	2.678.222
(-) 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	4.329
Total de activos libres de gravamen	163.810.611
80% Activos Libres de Gravamen	131.048.489
Monto por emitir	6.162.726
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto por emitir	8.808.926
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto por emitir / ALG sin considerar montos en circulación	5,29%
Cumple (menor al 80%)	SI

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Activos en litigio:

De acuerdo con la Página del Consejo de la Judicatura, el emisor registra como *demandado* en 19 proceso a partir del año 2002 hasta el año 2023, siendo el más reciente en agosto de 2023, por concepto de facturas o documentos; mientras que como *ofendido* se registran 565 procesos entre 1981 y 2023 el más reciente en septiembre de 2023 por concepto de cobro de pagaré a la orden.

Al consultar la página de Servicio de Rentas Internas, el emisor no registra deudas impugnadas ni obligaciones firmes. Por su parte, dentro de la página de Superintendencia de Compañías, la entidad no sostiene valores adeudado por "Contribución Societaria" ni por "Contribución de mercado de valores".

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de julio de 2023, los valores que mantiene el emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación – julio 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	129.226.018
200% Patrimonio	258.452.036
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.646.200
Total Valores en Circulación y por emitirse	8.808.926
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	3,41%

Fuente: MAVESA S.A. / Elaboración: PCR

Para MAVESA, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 1,27 veces a la fecha de corte.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA GENERAL (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	4.265	2.646	131.003	1.441
Pasivo Acumulado	4.265	6.911	137.915	139.356
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		1.715		
Activos Libres de Gravamen + Saldo Emisiones en Circulación		8.809		
Cobertura Fondos Líquidos	0,40	0,25	0,01	0,01
Cobertura ALG	2,07	1,27	0,06	0,06

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros auditados de MAVESA. para los periodos 2017, 2018 y 2019 los informes fueron realizados por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. Para diciembre 2020, 2021 y 2022, se considera la información remitida por la firma Pwc Asesores Empresariales CIA Ltda. Dichos informa presentan una opinión limpia y no exhiben salvedades. Además, se empleó información interna con corte del mes de julio 2023.
- Prospecto de Oferta Pública
- Escritura de Constitución de Emisión de Obligaciones
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte julio 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 período 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%⁴.

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 coyuntura 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 variable⁵. 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:

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

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital jul-23	Calificaciones
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037786	8.000.000	1.500.000	Pacific Credit Rating (31/1/2023)
Cuarto Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00017856	10.000.000	1.146.200	Pacific Credit Rating (31/1/2023)

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

⁴ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁵ 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

Hechos de Importancia

No se remitieron hechos de importante al corte de julio de 2023.

Miembros de Comité



Ing. María Paula Berrú



Econ. Gabriela Calero



Ing. Alan Aguirre

Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados								
MAQUINARIA Y VEHÍCULOS S.A MAVESA								
Estados Financieros								
(miles US\$)								
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	ene-23	jul-23
Balance General								
Efectivo	1.490,52	2.321,56	4.411,41	5.448,12	2.787,22	4.117,96	3.023,00	1.714,93
Cuentas por cobrar clientes	45.917,01	46.366,65	44.820,87	47.707,82	52.516,89	48.539,44	50.825,99	40.934,08
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	1.690,41	1.248,93	320,78	1.404,96	2.113,04	9.540,54	1.986,98	9.604,34
Otras Cuentas por cobrar	1.167,25	2.632,82	1.270,20	6.235,58	1.808,83	3.452,09	624,15	2.862,66
Impuestos por recuperar	12.532,56	9.195,58	11.353,28	7.500,57	3.133,92	3.801,04	3.288,15	2.126,55
Inventarios	51.254,56	62.532,06	52.276,62	47.188,20	57.006,74	59.675,07	56.047,24	74.007,79
Otros activos corrientes	385,64	211,73	383,20	334,75	649,48	369,35	1.655,92	659,20
Activo Corriente	114.437,96	124.509,32	114.836,36	115.820,00	120.016,12	129.495,48	117.451,42	131.909,54
Activo Corriente prueba ácida	63.183,40	61.977,26	62.559,74	68.631,80	63.009,38	69.820,41	61.404,18	57.901,76
Cuentas por cobrar a clientes	43.380,85	52.959,96	46.084,63	41.452,46	40.841,02	45.605,56	40.905,90	35.300,63
Propiedades, planta y equipos	92.281,61	93.443,95	96.092,88	99.292,93	102.792,43	105.076,23	105.416,75	110.554,29
Activos por derecho de uso	-	6.081,70	4.973,20	4.541,90	4.474,52	3.921,33	4.263,21	3.373,81
Ativos intangibles	1.975,88	1.423,48	941,63	706,92	-	301,70	-	-
Otros activos no corrientes	275,51	41,80	37,10	241,48	423,84	399,42	286,06	200,46
Activo No Corriente	137.913,86	153.950,90	148.129,44	146.235,68	148.531,81	155.304,25	150.871,92	149.429,19
Activo Total	252.351,82	278.460,22	262.965,81	262.055,68	268.547,93	284.799,73	268.323,34	281.338,73
Préstamos y obligaciones financieras	70.932,33	83.880,58	46.110,34	51.764,45	64.843,59	80.006,71	68.881,56	98.663,64
Cuentas por pagar a proveedores	19.570,10	13.483,87	9.165,39	10.365,68	2.191,21	8.038,02	4.813,12	1.441,26
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	4.814,87	5.958,00	6.468,46	1.634,04	1.091,63	3.105,95	1.179,60	1.988,64
Pasivos por arrendamientos	-	846,00	730,21	934,82	452,82	1.093,99	489,31	1.164,02
Pasivo de contrato	1.779,99	987,67	1.547,55	404,69	589,42	945,79	-	-
Otros impuestos por pagar	5.773,69	4.053,39	2.841,52	2.436,93	1.099,09	4.216,64	1.273,18	1.298,88
Beneficios a empleados	3.238,41	3.481,37	3.059,53	3.025,27	1.183,42	4.046,62	1.278,79	2.966,09
Otras cuentas por pagar	648,59	747,87	-	-	-	-	636,92	713,61
Pasivo Corriente	106.757,97	113.438,74	69.922,99	70.565,88	71.451,18	101.453,72	78.552,48	108.236,14
Préstamos y obligaciones financieras	17.728,03	29.592,45	53.090,94	56.929,81	61.945,01	47.016,52	50.829,50	34.985,94
Pasivos por arrendamientos	-	5.480,19	4.659,84	4.023,92	3.256,99	3.245,18	4.121,13	2.712,80
Beneficios a empleados	3.121,88	3.291,82	3.380,79	3.867,71	3.529,39	4.207,76	4.465,80	5.433,33
Impuesto a la renta diferido	1.014,33	864,35	725,87	582,30	715,85	313,54	715,85	744,49
Pasivo No Corriente	21.864,23	39.228,81	61.857,44	65.403,75	69.447,25	54.783,01	60.132,29	43.876,56
Pasivo Total	128.622,20	152.667,55	131.780,43	135.969,63	140.898,43	156.236,73	138.684,77	152.112,70
Capital	60.186,18	60.186,18	60.186,18	60.303,93	60.303,93	60.303,93	60.303,93	60.303,93
Aporte para futuras capitalizaciones	-	-	5.269,34	-	-	-	-	-
Reserva legal	8.475,40	8.681,71	8.694,04	8.683,66	8.694,04	8.928,28	8.694,04	8.928,28
Resultados Acumulados	55.068,04	56.924,78	57.035,81	57.098,46	58.651,53	59.330,80	60.640,60	59.993,82
Total Patrimonio	123.729,62	125.792,67	131.185,38	126.086,05	127.649,50	128.563,00	129.638,57	129.226,02
Deuda Financiera	88.660,36	113.473,02	99.201,28	108.694,25	126.788,61	127.023,24	119.711,06	133.649,58
Corto Plazo	70.932,33	83.880,58	46.110,34	51.764,45	64.843,59	80.006,71	68.881,56	98.663,64
Largo Plazo	17.728,03	29.592,45	53.090,94	56.929,81	61.945,01	47.016,52	50.829,50	34.985,94
Estado de Pérdidas y Ganancias								
Ingresos por ventas	200.325,84	208.472,33	143.746,72	178.253,32	108.394,34	193.381,42	13.741,72	96.729,28
Costo Operacionales	154.490,10	160.624,26	112.777,46	141.984,45	84.243,34	148.188,34	10.326,03	71.700,45
Utilidad Bruta	45.835,74	47.848,07	30.969,26	36.268,87	24.151,00	45.193,09	3.415,70	25.028,84
Gastos operacionales	42.648,13	41.950,97	30.553,75	36.714,18	23.819,35	41.244,52	3.405,58	24.546,98
Resultado de Operación	3.187,61	5.897,11	415,51	-445,31	331,65	3.948,57	10,11	481,85
Gastos Financieros	7.987,49	11.321,31	10.118,10	10.204,81	5.420,54	9.348,87	771,89	4.306,28
Ingresos financieros	7.421,90	8.311,36	10.044,94	11.133,79	6.417,11	9.478,49	794,51	4.441,36
Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	7,80	186,70
Utilidad antes de participación e impuesto:	2.622,02	2.887,16	342,35	483,67	1.328,21	4.078,18	40,53	803,64
Impuesto a la Renta	1.865,20	1.030,20	224,61	333,67	-	1.632,07	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	756,82	1.856,96	117,74	150,00	1.328,21	2.446,11	40,53	803,64
Ganancias y pérdidas actuariales	250,98	206,09	5,62	20,01	-	30,84	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	1.007,80	2.063,05	123,37	170,01	1.328,21	2.476,95	40,53	803,64

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros								
MAQUINARIA Y VEHÍCULOS S.A MAVESA								
Indicadores Financieros	dic- 18	dic- 19	dic- 20	dic- 21	jul- 22	dic- 22	ene- 23	jul- 23
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	77,12%	77,05%	78,46%	79,65%	77,72%	76,63%	75,14%	74,12%
Margen Bruto	22,88%	22,95%	21,54%	20,35%	22,28%	23,37%	24,86%	25,88%
Gastos Operacionales / Ingresos	21,29%	20,12%	21,26%	20,60%	21,97%	21,33%	24,78%	25,38%
Margen Operacional	1,59%	2,83%	0,29%	-0,25%	0,31%	2,04%	0,07%	0,50%
Gastos Financieros / Ingresos	3,99%	5,43%	7,04%	5,72%	5,00%	4,83%	5,62%	4,45%
Margen Neto	0,38%	0,89%	0,08%	0,08%	1,23%	1,26%	0,29%	0,83%
Margen EBITDA	7,23%	9,38%	11,62%	9,79%	9,36%	9,70%	9,27%	8,64%
EBITDA y Cobertura								
Depreciación y Amortización	3.873	5.350	6.243	6.762	3.392	5.332	469	3.436
EBITDA*(Acumulado)	14.482,54	19.558,09	16.702,98	17.450,39	10.140,99	18.759,05	1.274,08	8.359,66
EBITDA* (12 meses)	14.482,54	19.558,09	16.702,98	17.450,39	17.384,56	18.759,05	15.288,90	14.330,84
Gastos Financieros (12 meses)	7.987	11.321	10.118	10.205	9.292	9.349	9.263	7.382
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,81	1,73	1,65	1,71	1,87	2,01	1,65	1,94
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,20	0,23	0,36	0,34	0,27	0,23	0,22	0,15
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,16	0,17	0,17	0,16	0,14	0,15	0,13	0,11
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,11	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11	0,09
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,83	0,74	0,53	0,52	0,51	0,65	0,57	0,71
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,69	0,74	0,75	0,80	0,90	0,81	0,86	0,88
Deuda Financiera / Patrimonio	0,72	0,90	0,76	0,86	0,99	0,99	0,92	1,03
Pasivo Total / Patrimonio	1,04	1,21	1,00	1,08	1,10	1,22	1,07	1,18
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,12	5,80	5,94	6,23	7,29	6,77	7,83	9,33
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,88	7,81	7,89	7,79	8,10	8,33	9,07	10,61
Rentabilidad								
ROA (acumulado)	0,30%	0,67%	0,04%	0,06%	0,49%	0,86%	0,02%	0,29%
ROE (acumulado)	0,61%	1,48%	0,09%	0,12%	1,04%	1,90%	0,03%	0,62%
Liquidez								
Liquidez General	1,07	1,10	1,64	1,64	1,68	1,28	1,50	1,22
Prueba Acida	0,59	0,55	0,89	0,97	0,88	0,69	0,78	0,53
Capital de Trabajo	7.680	11.071	44.913	45.254	48.565	28.042	38.899	23.673
Rotación								
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	83	80	112	96	102	90	111	89
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	57	44	50	30	8	27	17	10
Días de Inventarios	119	140	167	120	142	145	163	217
Ciclo de conversión de efectivo	145	177	229	186	236	208	256	296
Flujo de Efectivo								
Flujo Operativo	19.354	(8.456)	19.109	3.192	(5.414)	7.88	2.419,50	(4.109,72)
Flujo de Inversión	(7.792)	(4.969)	(6.807)	(10.611)	(1.315)	(10.563,50)	(517,10)	(4.849,34)
Flujo de Financiamiento	(13.654)	14.255	(10.212)	8.456	4.068	9.225,47	(2.177,40)	6.556,02
Saldo al inicio del período	3.583	1.491	2.322	4.411	5.448	5.448,12	3.298,01	4.117,96
Saldo al final del período	1.491	2.322	4.411	5.448	2.787	4.117,96	3.023,00	1.714,93

Fuente: MAVESA / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Jhonatan Velasteguí
Analista