

Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Galarmobil S.A.

Comité No: 230-2020	Fecha de Comité: 14 de octubre de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de agosto de 2020	Quito – Ecuador
Juan Sebastián Galárraga	(593) 2323-0541 jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AA	Nueva	Pendiente

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AA" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo de Galarmobil S.A.** La calificación considera la diversificación de marcas de vehículos mantenidos por el emisor, que le permiten atender a diferentes segmentos del mercado y sostener un continuo crecimiento en las ventas a lo largo de los últimos años. La cartera de créditos de la compañía, una de las principales cuentas de los activos, presenta un bajo riesgo crediticio debido a que las operaciones de financiamiento por la venta de vehículos se los realiza por medio de las diferentes entidades financieras nacionales. Ante la crisis económica a causa del COVID-19, junto con la reducción en las ventas y la desaceleración en la rotación del inventario, los niveles de liquidez se han visto presionados, por lo que ha sido necesario que la compañía incremente los niveles de apalancamiento con sus proveedores y deuda financiera. No obstante, los flujos provenientes de las actividades comerciales le han permitido a la administración cumplir con sus obligaciones financieras en tiempo y forma. La calificadora considera a los niveles de apalancamiento patrimonial como una de las principales debilidades de la compañía. Las proyecciones se presentan conservadoras y se evidencia el cumplimiento del destino de los recursos, adicional, se estableció como garantía específica una prenda en vehículos que equivale al 100% del monto de la emisión.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Las perspectivas de una marcada depresión podrían diseminarse a todos los sectores productivos por la contracción de la demanda. En consecuencia, el emisor ha presentado una importante afectación en las ventas, así como para todo el sector automotriz. No obstante, se observa una importante recuperación en las ventas conforme se han ido reactivando las actividades económicas. Hasta la fecha de corte, los ingresos de Galarmobil S.A. contabilizan US\$ 12,19 millones al reducirse en 23,52% de forma interanual. La compañía ha aplicado diferentes estrategias que le permiten reducir sus márgenes de costos y gastos, mitigando el efecto de menores niveles en ventas.
- El emisor se desenvuelve en un mercado altamente regulado y competitivo, sector (automotriz) que en años atrás estuvo expuesto a limitaciones de cupos de importación y sobretasas arancelarias. Cabe indicar que Galarmobil, al ser una empresa en crecimiento, ha evidenciado un dinamismo en ventas mejor que en sector durante los años de estrés.
- Galarmobil S.A. no realiza operaciones de financiamiento directo sobre la venta de sus vehículos. No obstante, la liquidez de la compañía depende de la rotación del inventario, y, de la rapidez con la que las instituciones financieras desembolsan el crédito automotriz a sus clientes. Ante escenarios de stress, como en la actual crisis económica y sanitaria, la administración ha tenido que buscar un mayor apalancamiento por parte de sus proveedores.

- Los niveles de apalancamiento de la compañía, que en 2016 se ubicaron en 4,24 veces, hasta diciembre 2019 se incrementaron a 9,52 veces producto de las estrategias de crecimiento. Hasta agosto de 2020, el apalancamiento de la empresa se ubica en 8,59 veces, siendo esta una de sus principales debilidades. La administración se ha pronunciado sobre el tema mencionando que la revalorización de los terrenos mantenidos le permitirán fortalecer su patrimonio.
- El emisor se compromete a mantener semestralmente la relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Durante el periodo 2015 al 2019 este indicador se ha mantenido en promedio en 2,41 veces. A la fecha de corte, se ubica en 4,14 veces.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Galarmobil S.A., celebrada el 11 de agosto de 2020 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 2,00 millones, (Dos millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	GALARMOBIL S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 2.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	A	2.000.000,00	1.080 días	Trimestral	8,50%
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializada, en las cuales el valor nominal mínimo de cada obligación es de USD 1 (un dólar de los Estados Unidos de América), pudiendo emitirse obligaciones por mayores montos, siempre que sean múltiplos de Un Dólar de los Estados Unidos de América.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
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:	Atlántida Casa de Valores				
Representante de los Obligacionistas:	Global Advice Gobal Advice & Advice Cia. Ltda.				
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un cincuenta por ciento (50%) para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores, compra de materias primas y otras actividades provenientes del giro del negocio; y, un cincuenta por cientos (50%) para sustitución de pasivos financieros.				
Garantía General:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.				
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II de Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los resguardos a los que se somete el Emisor a través de sus Representantes Legales, según sus estatutos son: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).				
Garantía Específica	La presente emisión estará garantizada con el "Contrato de Primera Prenda Comercial Ordinaria"				
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener semestralmente la relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- GALARMOBIL S.A es una empresa ubicada en Guayaquil con trece años de experiencia que se dedica a la comercialización de vehículos (Chery, Jac, Dong Feng, Faw, Sinotruck, Hyundai). Se constituyó como compañía anónima, mediante Escritura Pública otorgada el 15 de mayo de 2007, en el cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 02 de agosto de 2007. El plazo de vigencia de la compañía es de 50 años.
- El total de activos de Galarmobil S.A. contabilizó US\$ 13,21 millones al finalizar el mes de agosto de 2020 al experimentar un crecimiento de 54,74% (US\$ +4,62 millones) con respecto a su similar periodo anterior. La variación interanual observada por los activos se sustenta principalmente en el incremento en las cuentas por cobrar comerciales (US\$ +2,11 millones). Los activos se encuentran conformados en un 94,22% por activos corrientes, estructura que se ha mantenido a lo largo de los últimos cinco años (2015 – 2019) en donde los inventarios y las cuentas por cobrar comerciales son los rubros que presentan la mayor representatividad.

- El total de pasivos ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos cinco años, con una variación promedio anual de 36,32%. El emisor se caracteriza por financiar la mayor parte de sus activos mediante el uso de pasivos, especialmente por medio del apalancamiento otorgado por sus proveedores y la adquisición de deuda financiera. Esta estructura se mantiene hasta la fecha de corte, en donde del total de activos, el 89,57% se encuentra financiado por sus pasivos.
- Las cuentas por pagar a sus proveedores han sido la principal cuenta de los pasivos durante los últimos cinco años. Conforme las actividades comerciales la compañía y sus perspectivas de crecimiento han ido incrementado, la deuda financiera ha presentado una tendencia creciente, incrementando su representatividad dentro del pasivo (13,94%). Adicionalmente, la empresa se apalanca con sobregiros bancarios, que corresponde a cheques pagados a proveedores que aún no han sido cobrados, y que se cancelarían a medida que las entidades financieras desembolsen el crédito automotriz a sus clientes. La compañía siempre ha utilizado este mecanismo de apalancamiento que le permite hacer frente a sus proveedores. Hasta el mes de agosto de 2020, se observa un mayor uso de este mecanismo debido a que adecuada recuperación de las ventas a partir del mes de abril, mes en el que se restringieron las actividades comerciales debido al COVID-19.
- El patrimonio contabiliza US\$ 1,38 millones y se encuentra conformado por: capital social (58,10%), resultados acumulados (40,70%) y reservas (1,21%). Se registra un crecimiento de 45,76% con respecto a su similar periodo anterior producto de la acumulación de utilidades, lo que refleja el compromiso por parte de los accionistas. El capital social autorizado consiste en 800,000 mil acciones valoradas en US\$ 1 cada una. El principal accionista es Christian Galarza Martinez con una participación del 99,01%, el 0,99% restante lo posee Herberth Galarza Martinez. Es importante mencionar que a pesar de que el patrimonio presenta una tendencia creciente, PCR considera que la compañía presenta un elevado apalancamiento. Del total de activos, el 89,57% se encuentra financiado por pasivos y únicamente el 10,43% por patrimonio.
- Durante el periodo 2015 al 2019, los ingresos de la compañía han presentado mejores resultados en comparación con las variaciones económicas. Únicamente durante el 2016, los ingresos presentaron una contracción del 1,56% como resultado de mayores controles de normas técnicas en los vehículos, impuestos y cupos de importación. El 2018 presentó el mayor crecimiento anual (79,70%) debido a la buena acogida de los carros chinos, especialmente los de las marcas JAC y Chery, que se justificaron la mayor parte de la variación. Esta tendencia se mantuvo hasta diciembre de 2019, en donde la incorporación de la marca Hyundai y una estabilidad en las ventas de sus otras marcas, permitieron que los ingresos se incrementen en 13,96% para contabilizar US\$ 23,15 millones, siendo este el valor más alto observado.
- En el 2020, la paralización de las actividades económicas a causa del COVID-19, junto con la crisis económica provocada por la misma, afectó los ingresos de la compañía, así como de todo el sector automotriz. El mes de abril fue el más afectado, con ventas de US\$ 68 mil, cuando en los mismos meses de años anteriores se registraban ingresos por US\$ 1,95 millones y US\$ 1,20 millones. Conforme se han ido reactivando las actividades económicas, los ingresos presentan una rápida recuperación explicada en parte por la demanda resagada de los meses de paralización. Hasta el mes de agosto de 2020, los ingresos contabilizan US\$ 12,19 millones, registrando una contracción interanual de 23,52%.
- De acuerdo con las proyecciones realizadas, al finalizar el 2020 se espera que los ingresos contabilicen US\$ 18,52 millones, presentando una disminución del 20,00% con respecto a diciembre de 2019, comportamiento que refleja el impacto de la situación coyuntural que atraviesa el país. El margen de costos sobre ingresos se ubicará en 87,00%, mientras que el margen de gastos se ubicará en 9,94%. Ambos valores se encuentran acorde a sus históricos, reflejan las estrategias planteadas por la compañía y sustentan un crecimiento anual en la utilidad neta de 243,71% (US\$ +200 mil) con lo que contabilizará US\$ 283,46 mil, siendo el valor más alto observado.
- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Galarmobil S.A., celebrada el 11 de agosto de 2020 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 2,00 millones. La emisión se encuentra amparada con garantía general del emisor, resguardos de ley y una garantía específica, que corresponde a una prenda Comercial Ordinaria sobre la cuenta "Inventario de Vehículos" hasta por el 100% de la emisión. Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un cincuenta por ciento (50%) para capital de trabajo: compra de inventarios, pago a proveedores, compra de materias primas y otras actividades provenientes del giro del negocio; y, un cincuenta por cientos (50%) para sustitución de pasivos financieros.
- PCR considera que Galarmobil S.A. presenta una adecuada capacidad de flujos que permiten hacer frente al instrumento calificado. Dentro de las proyecciones, se evidencia el pago oportuno de la emisión de obligaciones y se da cumplimiento al destino de recursos ya que están destinados para la sustitución de pasivos, adquisición de inventario y pago a proveedores. Los movimientos evidenciados guardan relación con las estrategias que espera implementar el emisor durante los próximos 3 años.

Hechos de importancia

- Los estados financieros auditados por Integralaudit, con corte a diciembre de 2019 se presentaron con salvedades. De acuerdo con el documento, la compañía no ha constituido la provisión patronal y bonificación por desahucio, a fin de establecer las obligaciones por beneficios definidos. Tampoco se ha efectuado una prueba para determinar si existe deterioro de valor en las propiedades de inversión que deba reconocerse en los estados financieros. Según lo manifestado por la administración, a agosto de 2020, el emisor se encuentra en proceso de contratación de empresas que hacen el Informe de Jubilación Patronal para así cumplir con lo establecido por NIC y las Normas Internacionales de Información Financieras. En cuanto a la propiedad de inversión adquirida en julio de 2019, la empresa indica haber contratado un perito para la respectiva revalorización y su valor real comercial en los estados financieros, la cual se efectuará en el año corriente.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating