

Ecuador  
Emisión de Obligaciones  
Largo Plazo

## Gestión Externa Gestiona GTX S.A.

### Primer Seguimiento

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Emisión de Obligaciones	AA+	N/A	N/R

### Perspectiva: Estable

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación.

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

**Ultimo Cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

**NR:** No registra cambio de calificación.

### Definición de Calificación:

La 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.

### Resumen Financiero

(USD Millones)	dic-21	dic-22	feb-23
Activos	20.2	21.5	21.6
Ingresos	8.4	8.5	1.4
ROA (%) *	1.05%	2.84%	4.51%
ROE (%) *	4.61%	11.07%	16.91%
Deuda / capitalización (%)	73.1%	69.9%	68.8%
CFO antes compra cartera/ Deuda Fin CP (%)	180%	139%	142%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.46	0.16	0.41
Deuda Financiera Total Ajustada /CFO antes compra cartera (x)*	2.06	1.81	1.78
Deuda Financiera Total Ajustada/ Pasivo	2.99	2.51	2.36

Fuente: Gestiona GTX Elaboración: BWR

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Econ. Sonia Rodas  
(5932) 226 9767 ext. 111  
srodas@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AA+' a la **Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Gestión Externa Gestiona GTX S.A.** con cifras a febrero-2023.

**Riesgo del negocio asociado a la recaudación de cartera propia.** El negocio principal del emisor es la recaudación de cartera de créditos deteriorada, previamente adquirida a diversas instituciones financieras y entidades comerciales del país. La volatilidad futura en el volumen de recaudación, asociada a la evolución del entorno económico, se mitiga por un precio de compra con un descuento importante sobre su valor nominal, así como por el conocimiento, la tecnología utilizada y las estrategias aplicadas en su gestión; para su actividad, la empresa cuenta con altos estándares de calidad y certificaciones internacionales que constituyen un diferenciador en el mercado.

**Niveles de endeudamiento controlados frente a la generación operativa.** El emisor ha demostrado históricamente la eficacia de su gestión que le ha permitido generar flujos operativos suficientes para cubrir los requerimientos de su operación y una parte de las nuevas inversiones de cartera. Los indicadores de cobertura de la deuda financiera total y de la de corto plazo muestran un nivel de endeudamiento controlado. Las futuras compras de cartera requerirán un incremento en su endeudamiento, que se espera que venga acompañado a su vez de un mayor flujo de recaudación, por lo cual su capacidad de pago se mantendría en niveles adecuados.

**Estructura de la deuda mitiga riesgos de refinanciamiento.** La estructura de largo plazo de la deuda financiera permite que la liquidez que la empresa genera por la recaudación de la cartera sea holgada frente al gasto financiero y a las amortizaciones programadas, condición que esperamos que se mantenga durante la vigencia de la emisión. Este hecho le otorga flexibilidad financiera y mitiga el riesgo de refinanciamiento.

**Endeudamiento futuro vinculado a compras futuras.** El emisor puede tomar decisiones de compra de cartera en función de las oportunidades que se presenten, con su propia generación operativa y las alternativas de financiamiento, hecho que le otorga flexibilidad para ajustarse a la coyuntura del mercado. La empresa mantiene líneas de crédito con las principales instituciones financieras del país, así como presencia en el mercado de valores, lo que refleja aceptación dentro del sistema financiero y diversificación en su fondeo.

**Los niveles de cobertura patrimonial son coherentes con la actividad específica financiera de su negocio.** En caso de que la empresa decida no realizar nuevas inversiones de cartera, la deuda podría cancelarse con mayor rapidez a lo proyectado y mejorar la participación del patrimonio en la capitalización.

**La perspectiva de la calificación es estable.** La calificación podría disminuir si es que el emisor modificara su estructura de endeudamiento o se evidenciara una reducción significativa en la generación operativa que deteriorara los indicadores de cobertura de la deuda financiera.

**Calificación otorgada en escala local**

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA**

Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	
Emisor:	Gestión Externa Gestiona GTX S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00011462
Fecha de Aprobación SCVS	30-dic-21
Monto autorizado	USD 6,000,000
Monto en circulación	USD 2,666,666.64
Plazo de la Emisión	Clase A: 368 días Clase B: 720 días Clase C: 1080 días
Fecha Colocación:	Clase A: 17/02/2022 Clase B: 16/02/2022 Clase C: 21/01/2022
Fecha Vencimiento (Ultima fecha de colocación)	Clase A: 25/02/2023 Clase B: 16/02/24 Clase C: 21/01/25
Tasa de interés: fija	Clase A: 7.25% Clase B: 7.75% Clase C: 8.25%
Amortización Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Tipo de emisión	Desmaterializada
Garantía:	General
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central DCV-BCE
Calificadora de Riesgo:	BankWatch Ratings S.A.
Estructurador y Colocadol:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONUSLTING S.A.
Destino de la Emisión	Capital de trabajo y compra de Cartera

**ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA****Entorno macroeconómico**

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF y BM), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa. Adicionalmente, el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad con el mismo FMI lo cual permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta el 4% anual.

Si bien el gobierno ha expresado su interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa del FMI, USD600MM podrían reemplazar a los Bonos internacionales ya que por el riesgo país (1.859 puntos al 19 de abril), estos resultarían muy costosos si es que hubiera interesados.

En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado. BIESS por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la



institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 20 de abril de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 77.2 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la CONAIE declara su inconformidad con las mesas de diálogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente. Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados

internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

Los recientes casos de corrupción y niveles bajos de aprobación del Gobierno han provocado la propuesta de un juicio político en contra del presidente. El Gobierno no descarta optar por la opción de muerte cruzada, pero representantes del sector indígena han anunciado su oposición a esta medida bajo la amenaza de nuevas movilizaciones a nivel nacional.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

#### ***Cifras económicas y perspectivas***

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El tercer trimestre las cifras fueron alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021. Según las últimas cifras publicadas por el BCE, se estima que el PIB del 2022 creció en 2.9% frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional.

Las previsiones revisadas del BCE para 2023 son más conservadoras que las planteadas el año pasado, esperando un crecimiento del 2.6% frente al 3.1% planteado originalmente. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021, 2022 y las esperadas para 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

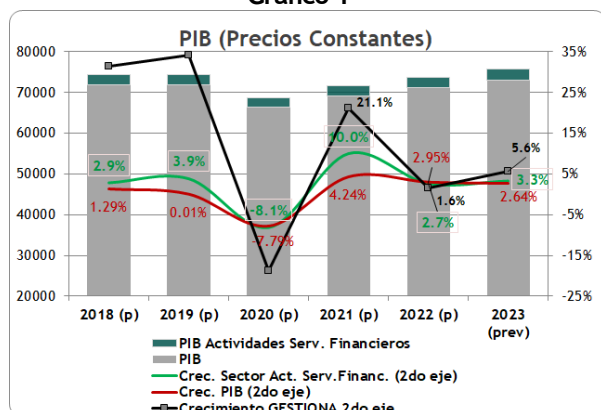
Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al tercer trimestre de 2021 fue del 1.79%.

Fitch Ratings bajó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.5% a 1.6%, menor que en 2022. Los factores que impulsan este cambio son: crisis económica mundial por la caída de varios bancos internacionales; posibilidad de no culminación del periodo de gobierno del presidente y nuevas protestas sociales. Un consumo de hogares menor e inversiones más bajas a nivel general de la economía disminuirían el dinamismo económico. Adicionalmente la entidad considera que el déficit fiscal previsto por el gobierno llegaría a los 2.9pp, a diferencia de lo previsto en el Presupuesto General del Estado.

### Análisis Sectorial

Si bien la tendencia de los ingresos de Gestiona GTX depende principalmente de las estrategias internas de compras de la cartera, es importante la comparación con la tendencia general de la actividad económica relacionada con el crecimiento del PIB y el comportamiento del segmento de actividades de servicios financieros.

Gráfico 1



Fuente: BCE.

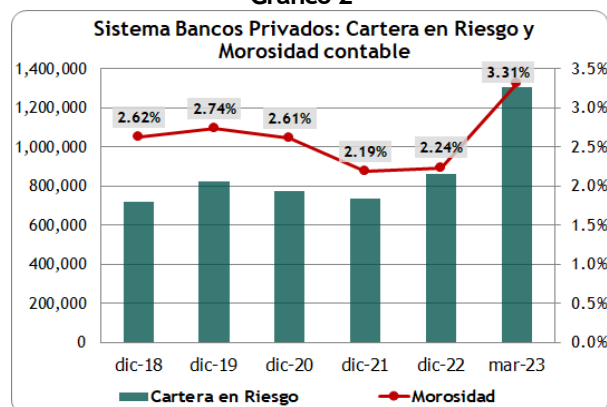
Elaboración: BWR.

La tendencia de crecimiento del PIB guarda una relación directa con las actividades del sector de servicios financieros. Si bien los ingresos de Gestiona GTX muestran una sensibilidad ante los ciclos de la actividad económica y de las del segmento de servicios financieros, incluyen

también actividades de diversos segmentos económicos.

La principal fuente de ingresos del emisor se relaciona con la tendencia de la cartera y en particular de la del sistema financiero, tanto por las oportunidades de compras de cartera como por la evolución del su deterioro.

Gráfico 2



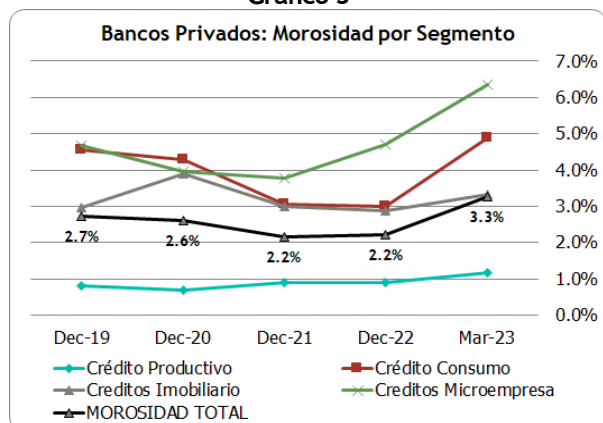
Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR.

La pandemia del COVID-19 tuvo un impacto significativo en la calidad de la cartera del sistema financiero, lo cual no se aprecia adecuadamente en los indicadores contables de morosidad hasta diciembre-2022, por el cambio que el regulador dispuso en los días de atraso que deben transcurrir para registrar un crédito como vencido. En todos los casos se dispuso el registro desde el día 61 de mora. Anteriormente este valor era 15 días para consumo y microcrédito, 30 días para cartera productiva y 60 para cartera inmobiliaria. Adicionalmente se realizaron importantes refinanciamientos y reestructuraciones, que hicieron que la cartera morosa se registrara nuevamente como vigente. Por estos motivos, el indicador de morosidad en 2020 disminuyó frente al año precedente.

El incremento de la cartera vencida a marzo-2023 obedece al cambio de normativa, por la Resolución JPRF-F-2022-030, que dispuso que desde enero 2023 los créditos con 31 días de vencidos (excepto de vivienda e inmobiliario) pasarán a ser contabilizados como vencidos.

La morosidad incrementa en todos los segmentos e impulsa la morosidad total, en el sistema de Bancos la morosidad contable pasa de 2.2% en dic-2022 a 3.3% en mar-2023.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR.

La morosidad es mayor en los segmentos de consumo, en la que está incluida la cartera de tarjeta de crédito, y en la de microempresa. Si bien desde el año 2021 se advierte una recaudación paulatina de la morosidad en todos los segmentos de crédito (excepto en microempresa). Ya con el cambio de la regulación se mantiene una morosidad más alta que los niveles prepandemia, a pesar de ser aún menos ácidos.

Los niveles de castigos de cartera en el sistema bancario tanto en el año 2021 como en el 2022 son importantes y ayudaron a la depuración de la cartera de las instituciones financieras, pero constituye una oportunidad de negocio para Gestiona GTX, ya que su actividad consiste en la compra de cartera deteriorada.

### PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. fue constituida en abril del 2007 como una sociedad anónima, con un plazo de duración de 50 años, con domicilio en la ciudad de Quito.

Gestiona GTX realiza sus actividades relacionadas con servicios auxiliares del sector financiero, entre las que están: el servicio de cobranza masiva compra de cartera a instituciones financieras y a empresas comerciales, administración de cartera, verificación y validación de datos, y telemarketing.

Los servicios en referencia son los siguientes:

**Cobranza masiva** de todos los niveles de mora, en las etapas de procesos pre - jurídico, jurídico, en campo, por lo que se constituyen en servicios auxiliares del sistema financiero.

**Compra de Cartera:** que permiten generar liquidez a las instituciones financieras y empresas originadoras, limpiar el balance de cartera con problemas, y/o reducir la operatividad por la reducción de este activo.

**Administración de Cartera:** para lo que opera y desarrolla modelos de riesgo de última generación, y presta asesoría en políticas de crédito.

**Validación de datos:** que permite ofrecer alta seguridad de la información, georreferenciación, y verificación en línea.

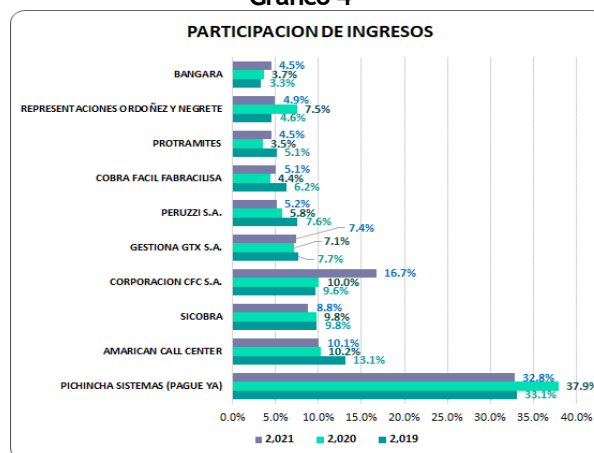
**Formalización Hipotecaria:** incluye elaboración de contratos y minutas, trámites en entidades públicas, con estrictos estándares de calidad.

**Telemarketing:** comunicación entrante y saliente, capacidad en canales digitales disponibles, con los que buscan mantener un alto estándar de calidad.

Para la gestión de campo cuenta con cobertura a nivel nacional en las principales provincias del país y oficinas en Quito y Guayaquil

Los principales competidores de la empresa en el mercado de compra de cartera y servicios de cobranzas de cantidades adeudadas y demás actividades de servicios financieros se presentan en el siguiente gráfico:

Gráfico 4



Fuente: GESTIONA GTX. Elaboración: BWR.

De acuerdo con la última información disponible, Gestiona GTX mantiene 7.4% del mercado de cobranzas, porcentaje que ha variado ligeramente en los últimos tres años. Algunas de las empresas que realizan esta actividad pertenecen a grupos financieros, y por tanto brindan su servicio a su mismo grupo. La más grande de las empresas que se muestran en el gráfico pertenece al Grupo Financiero Pichincha.

Los principales clientes de la Compañía en el servicio de cobranzas son empresas bien posicionadas en sus nichos de mercado y conocidas en el medio.

En cuanto a la compra de cartera, mantiene relaciones con la mayoría del top ten de Instituciones financieras más grandes del país y empresas comerciales de renombre.

La principal actividad del emisor se encuentra en el negocio de recaudación de cartera deteriorada previamente comprada. En esa línea, a feb-2023 el 86.3% (82.48% a dic-2022) de los servicios de cobranza se orientan a la gestión de cobranza de su propia cartera, el 13.1% servicios de cobranzas a terceros, y el 0.5% a servicios de gestionamiento hipotecario y telemercadeo.

Por la naturaleza de la cartera comprada, esta es adquirida con un descuento importante sobre su valor nominal, y posteriormente el emisor realiza la gestión de recaudación especializada, apalancada en su metodología, base de información y tecnología, que permite la rentabilización de dicha inversión.

Para la toma de decisiones de compra de cartera, Gestiona GTX realiza previamente un análisis histórico con métodos estadísticos que le permiten la estimación y proyecciones de flujos esperados de recaudación de los distintos paquetes de cartera comprada. La experiencia en su gestión les otorga niveles importantes de recaudación de la cartera y la toma de decisiones oportunas para mejorar la eficiencia en las estrategias adoptadas.

Las estrategias de cobranza cumplen con condiciones de calidad y estándares internacionales. En este sentido, mantiene la Certificación Estandar de Operaciones de Cobranza EoCOB-ICM, que prioriza la calidad, supervisión y entrenamiento del personal, cobranza bajo estrategias, identificación e implementación de mejores prácticas, alineación de procesos con la estrategia, definición de indicadores y métricas, eficiencia y productividad tecnológica.

Gestiona GTX cuenta además con la certificación ISO 9001:2015, que enfatiza el enfoque de servicio en el cliente, liderazgo, compromiso con las personas, procesos de calidad, mejora continua, decisiones basadas en evidencias y en la administración de relaciones.

Para la gestión de campo mantiene una cobertura a nivel nacional en las principales provincias del país y oficinas en Quito y Guayaquil.

Para la eficiencia en el control y calidad, se apoya en tecnología eficiente con referencias GPS, reportes de seguimiento de cuentas en línea, y hojas de ruta digitales.

La empresa mantiene diversos canales de pago para la recaudación, entre los que están:

omnicanalidad de gestión, App de autogestión para que los clientes puedan negociar el cobro de acuerdo con su conveniencia, y adaptabilidad de cobro de acuerdo con los canales de pago de los clientes corporativos para los que realiza la gestión de cobro.

Gestiona GTX busca que la tecnología sea un elemento diferenciador de su operación en el mercado, y ha fortalecido sus bases de datos con enriquecimiento continuo; plataformas de contacto omnicanal; gestión de relación con los clientes (CRM) para cobranza con redes neuronales, que le permiten mejorar la eficiencia y mejorar el manejo de riesgo operacional, y herramientas de inteligencia empresarial (BI) de reportería y análisis.

## ACCIONISTAS Y SOPORTE

A feb-2023, el patrimonio de Gestiona GTX es de USD 5.83MM y de este el 22.3% corresponde a capital social, el 37.3% resultados acumulados, el 7.7% a reserva legal, 3.02% a reserva de capital, el 27% a ajustes a la utilidad acumulada por aplicación de las NIIF y el 2.78% a las utilidades del bimestre.

Los accionistas de la empresa se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

ACCIONISTAS	CAPITAL USD	PARTICIPACION %
LOPEZ ALSINA RODRIGO DANIEL	195,000	15.0%
MORILLO PAIMAN JOSE JOAQUIN	266,500	20.5%
MORILLO QUIROGA ADRIAN	65,000	5.0%
MORILLO SANTIAGO DANIEL	65,000	5.0%
MOSQUERA MOYANO RONERTO	13,000	1.0%
PACHANO BERTERO ABELARDO ANTONIO	364,000	28.0%
PACHANO ESTUPIÑAN LUIS ABELARDO	266,500	20.5%
SOLANO DE LA SALA TORRES CARLOS AUGUS	65,000	5.0%
<b>TOTAL</b>	<b>1,300,000</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Gestiona GTX

Elaboración: BWR.

Los principales accionistas tienen amplia experiencia en posiciones de liderazgo dentro del sistema financiero nacional y a través del Directorio aportan a la estrategia y decisiones significativas.

Los accionistas han realizado la reinversión de una parte de las utilidades anuales para mejorar el soporte para la expansión del negocio con el soporte patrimonial, aunque el importante crecimiento de activos registrado en los últimos años ha requerido mayor endeudamiento. A feb-2023 la deuda financiera representa el 68.8% de la capitalización<sup>1</sup> de la Compañía. De acuerdo con las proyecciones analizadas, no se espera cambios

<sup>1</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

significativos en este indicador durante la vigencia de la emisión calificada.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de Gestiona GTX, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

Los profesionales que conforman la administración son calificados y cuentan con una trayectoria técnica, administrativa y operativa importante.

El gobierno de la compañía está encabezado por la junta general de accionistas, y la administración está conducida por el directorio, el presidente, y el gerente.

El Directorio está compuesto por cinco vocales titulares y sus respectivos suplentes que podrán ser reelegidos indefinidamente y pueden ser accionistas o no. El Directorio puede delegar sus facultades al Gerente de la compañía previo a la autorización de la Junta General de Accionistas.

El Directorio cuenta con expertos en diferentes áreas del negocio y cuentan con amplia experiencia. El Directorio mantiene reuniones bimensuales en las que entre otras atribuciones aprueba el presupuesto anual y sus avances trimestrales.

La representación legal, judicial como extrajudicial, de la compañía corresponde al Gerente, quien tiene los más amplios poderes para representar a la compañía en los asuntos relacionados al giro de sus funciones y que no sean privativos de la Junta General.

La estructura de organización comprende también varios comités de Liquidez y Rentabilidad; Analítica y Riesgos; Innovación y Tecnología, y Auditoría que se reúnen con el Directorio con la finalidad de asesorar y apoyar en la toma de decisiones estratégicas de los diferentes aspectos de la operación de la empresa.

La administración proporciona información adecuada a los accionistas a través de mecanismos establecidos formalmente.

Finalmente cuenta con un manual de buen gobierno corporativo desde el año 2018 en el que se establecen reglamentos de los diferentes niveles de gobierno y de las inversiones, cuyo cumplimiento es evaluado periódicamente. Por lo que se considera que la empresa mantiene un adecuado ambiente de control de riesgos y de calidad.

En cuanto a información financiera se refiere, la

empresa genera datos oportunos, consistentes y claros, los cuales son auditados cada fin de año por firmas de reconocido prestigio.

Anualmente se prepara el presupuesto anual de negocios, ventas de servicios e inversiones de cartera, considerando los objetivos estratégicos planteados y las expectativas de mercado. Una especial importancia en esta empresa es la proyección de flujos de recaudación de la cartera propia con los que se fundamenta la capacidad de pago de las obligaciones financieras contraídas para financiar las compras de la cartera propia.

## PERFIL FINANCIERO

### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros directos de Gestión Externa Gestiona GTX con corte febrero-2023, y toda la información proporcionada por la empresa con la misma fecha de corte.

Además, incluye los estados financieros auditados de los años 2018 a 2020 auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., y los estados financieros auditados del año 2021 y 2022 auditados por la firma Ernest & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

Los estados financieros y la documentación e información adicional remitida por la compañía a las mismas fechas de corte son de propiedad de la empresa y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores.

Se ha recibido por parte del emisor las proyecciones actualizadas de los estados financieros y estado de resultados para los años 2023 a 2025, así como información sobre las expectativas del manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro. La calificadoradora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

### Ajustes por NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del

contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA y del flujo de caja operativo. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA y un flujo operativo ajustado por el valor de arriendos operativos del período.

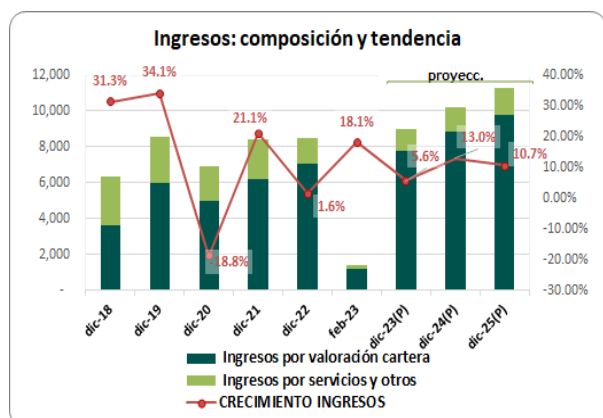
Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

**Utilización de indicadores financieros**

Las actividades específicas de la compañía hacen que el EBITDA no sea un indicador relevante para el análisis de su capacidad de pago, ya que este no incorpora el flujo de recaudación de la cartera comprada, que es la principal actividad del emisor. Por tanto, para el análisis de capacidad de pago, flexibilidad financiera y liquidez, se utiliza el flujo de caja operativo antes de compras de cartera.

**Gestión Operativa y Tendencias**

Gráfico 5



Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

De acuerdo con la naturaleza de sus líneas de negocio, a la fecha de corte los ingresos están constituidos en 86.33% por ingresos provenientes de la valoración de la cartera y el 13.7% (feb-2023) por los servicios que presta a terceros.

El registro inicial de la cartera se realiza a precio de adquisición, y la valoración se ajusta mensualmente, en función del cálculo del valor presente de los flujos de recaudación esperados, bajo el método de la tasa de interés efectiva. A su vez, para la determinación de dichos flujos, se aplican distintos modelos estadísticos y el criterio experto respecto a las coyunturas económicas del país y las estrategias de recaudación a aplicar. Los parámetros utilizados para las estimaciones parten del análisis de la amplia información y conocimiento de cada una de las operaciones de compra realizadas, y de las condiciones históricas y de mercado.

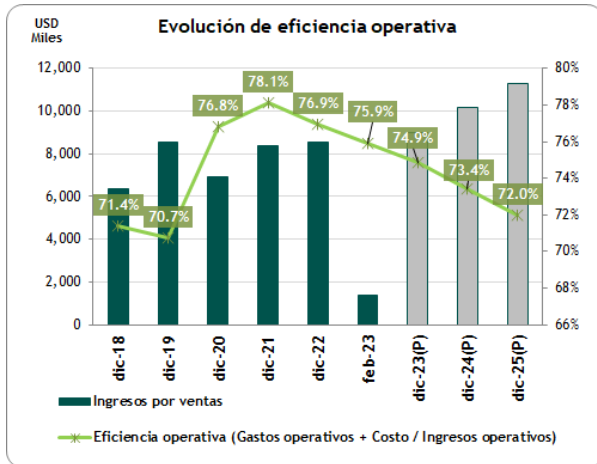
Históricamente el emisor ha mantenido una tendencia creciente en sus ingresos, con excepción del año 2020, cuando registró una reducción de 18.8%, los ingresos se afectaron por las restricciones de circulación que implicó la pandemia del COVID-19, restricciones que afectaron tanto la recaudación de cartera como los ingresos por servicios prestados a terceros. Igual comportamiento se observó también en el resto del sistema financiero.

En los siguientes años las estrategias de recaudación de la cartera y mejora de servicios con alta tecnología y conocimiento del negocio han permitido que los ingresos mejoren y los resultados se mantengan positivos luego de cubrir un importante crecimiento de los gastos financieros que ha demandado el mayor financiamiento requerido para el crecimiento de las carteras propias.

Luego de la evolución positiva alcanzada en el 2021, en el año 2022 los ingresos mostraron un crecimiento de 1.6% y a feb-2023 se registra un crecimiento de 18.1% en comparación con feb-2022, que se encuentra influido por las nuevas compras de cartera en el último trimestre del año. Para fin del 2023 el crecimiento proyectado sería de 5.6% ya que en los siguientes meses las compras no son similares, en los años 2024 y 2025 se espera crecimientos paulatinamente mayores en función del plan de compras de cartera, que se analizará más adelante.

GESTIONA GTX genera ingresos suficientes para cubrir sus gastos operacionales, con niveles de eficiencia que mejoraron en 2022 y cuya tendencia se espera que se mantenga en los siguientes años, apoyada por el crecimiento de la generación de ingresos.

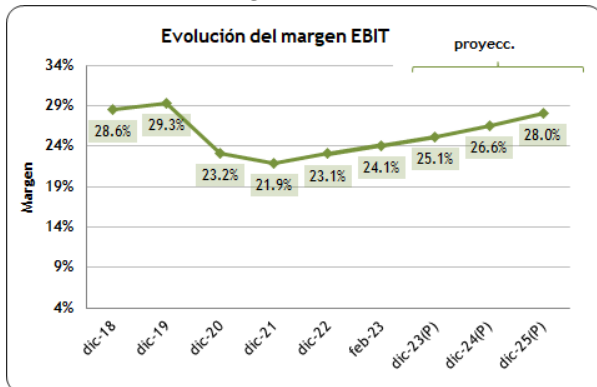
Gráfico 6



Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Es importante indicar que el resultado operativo antes de impuesto a la renta y gastos financieros (EBIT) es positivo y en los años proyectados la tendencia se mantendría creciente. Por otro lado, es importante indicar las limitaciones de este indicador, ya que el flujo que genera la empresa proviene de la recaudación de la cartera, la cual no forma parte de este.

Gráfico 7



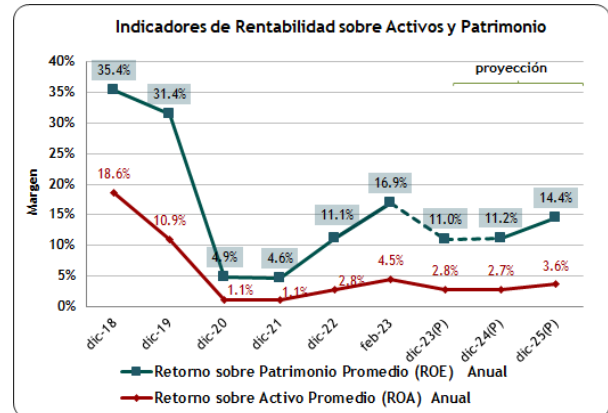
Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR.

El crecimiento de la cartera ha requerido un crecimiento importante de la deuda financiera por lo que el gasto financiero creció desde el año 2019. En el año 2022, la disminución del total de la deuda financiera y la gestión de pasivos logró resultados positivos en cuanto al costo financiero, que se benefició también de los recursos colocados en el mercado de valores a través de la emisión que se analiza en el presente informe.

La gestión operativa de la empresa es rentable. Los resultados positivos de cada período permiten que los indicadores de rentabilidad sean atractivos tanto en relación con el total del activo como con el patrimonio. En las proyecciones analizadas y sensibilizadas estos indicadores

mantendrían una tendencia positiva en los siguientes años.

Gráfico 8



Fuente: GESTIONA GTX Elaboración: BWR.

### Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

ACTIVOS					
Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23
<b>Total Activo Corriente</b>	86,2%	88,9%	87,4%	88,3%	88,5%
Fondos Disponibles	3,0%	3,3%	2,4%	1,4%	4,8%
Inversiones corto plazo	11,1%	2,6%	0,8%	3,3%	0,0%
CxC Comerciales	2,1%	1,3%	1,0%	0,6%	0,7%
Portafolio de Cartera Comprada	68,8%	79,9%	81,3%	81,6%	81,6%
Otras cuentas por cobrar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos anticipados	1,0%	1,6%	1,8%	1,4%	1,5%
Otros activos corrientes	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Activo No Corriente</b>	13,8%	11,1%	12,6%	11,7%	11,5%
Propiedad, planta y equipo	10,7%	8,8%	10,1%	9,7%	9,5%
Inventarios no corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Propiedades de inversión	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por Cobrar LP	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Inversiones Emp. Relac.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Intangibles y Diferidos	3,1%	2,4%	2,3%	1,9%	1,8%
Otros activos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
PASIVO Y PATRIMONIO					
Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23
<b>Total Pasivo Corriente</b>	49,5%	54,5%	23,4%	34,6%	34,9%
Deuda Financiera CP	42,5%	48,1%	18,3%	24,3%	23,6%
Deuda Comercial	0,4%	0,3%	1,3%	7,1%	7,2%
Otros Pasivos CP	6,5%	6,1%	3,8%	3,3%	4,1%
<b>Total Pasivo LP</b>	23,9%	24,4%	51,5%	38,9%	38,0%
Deuda Financiera LP	21,7%	22,6%	49,3%	37,0%	36,0%
Otros pasivos LP	2,3%	1,9%	2,2%	1,9%	1,9%
<b>PATRIMONIO</b>	26,7%	21,1%	24,9%	26,3%	27,0%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

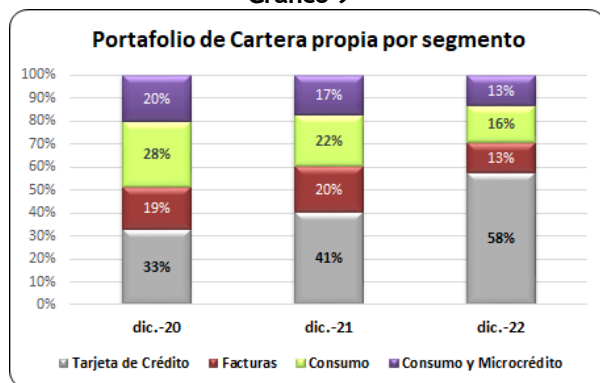
Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR.

Los activos de la empresa alcanzan a USD 2.58MM a febrero-2023. Históricamente los activos corrientes del emisor han representado alrededor del 88% del total de activos. El activo más importante está constituido por el portafolio de la cartera comprada que constituye el 81.6% del activo (USD 17.6MM) a la fecha de corte. Si bien está contabilizada en el corto plazo la cartera tiene un plazo de recaudación estimado de 60 meses desde su compra por lo cual no se puede considerar como activo líquido en el análisis.

El valor en libros de la cartera recoge distintas compras realizadas a lo largo del tiempo, por lo que su composición exacta puede variar. Como se indicó anteriormente, su valor contable refleja su valor de compra y los ajustes por valoración, recaudación y deterioro que se realizan mensualmente. Si bien la cartera comprada corresponde a operaciones con una mora considerable, y generalmente no tiene garantías reales, el valor de compra y la valoración reflejan un descuento importante respecto a su valor nominal, por lo cual el riesgo de recaudación de su valor en libros se encuentra mitigado, como se aprecia en el comportamiento histórico analizado.

La cartera tiene la siguiente composición:

Gráfico 9



Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR.

Cabe mencionar que, por la naturaleza de esta clase de portafolios de mayor riesgo, la recaudación depende en gran medida de la gestión especializada, la información técnica y los instrumentos tecnológicos con los que se logre establecer y ejecutar estrategias adecuadas a cada tipo de cartera. La empresa tiene la capacidad legal de negociar con los deudores condiciones de pago más flexibles y descuentos en el valor de cobro que las instituciones originadoras de la cartera no lo pueden hacer, lo cual le permite tener una mejor tasa de recaudación. Además, un factor importante de diferenciación de la probabilidad de recaudación se relaciona con la antigüedad de la cartera.

La experiencia acumulada le ha permitido al emisor tomar decisiones informadas para lograr el crecimiento paulatino de la cartera y gestionar diferentes originadores y segmentos, con un mix adecuado al apetito de riesgo de la empresa.

Los indicadores de efectividad de la recaudación se presionaron durante la pandemia, según el análisis de la empresa se relacionan directamente con las restricciones de movilidad, posteriormente las diferentes estrategias ejecutadas han logrado mejorar la recaudación a niveles anteriores a la

pandemia, sin embargo, los porcentajes varían según los sectores a los que pertenecen las carteras.

El emisor realiza una evaluación constante de los portafolios de carteras propias, de forma individual por cada compra y, de ser el caso, se ajusta sus proyecciones de recaudación (valuación) y de deterioro de acuerdo con las condiciones especificadas en sus políticas, como porcentajes de representación respecto a la recaudación estimada y/o respecto a la utilidad.

Con respecto al activo no corriente, está conformado principalmente por propiedad, planta y equipo, que representa el 9.5% de los activos (USD 2MM). La mayor parte de estos activos corresponde a las instalaciones donde realiza su actividad el emisor.

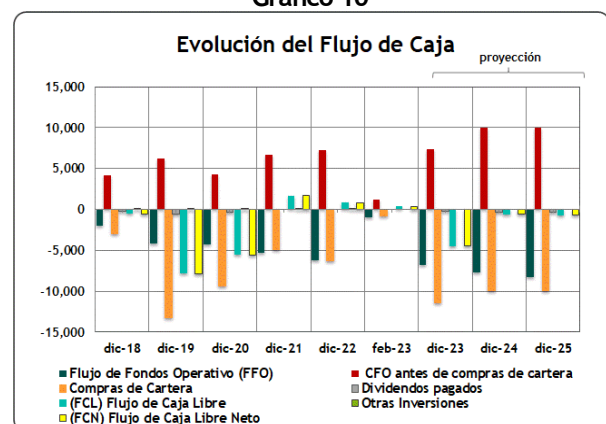
Los activos líquidos alcanzan USD 1.04MM y representan el 4.8% de los activos. Estos corresponden a depósitos en cuentas corrientes en instituciones financieras locales con una calificación de riesgo entre AA- y AAA-, cuyos fondos son de libre disponibilidad. Además, cuenta con inversiones en fondos de inversión administrados de corto plazo.

Además, la empresa realiza inversiones en activos intangibles propios del negocio, que representan el 1.8% de los activos y corresponden a software especializado para su negocio y licencias de usuario.

Los demás activos tienen menores porcentajes de participación y corresponden a cuentas por cobrar de corto plazo a clientes por la facturación de los servicios prestados (0.7%) y gastos anticipados propios del giro del negocio (1.5%).

## FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Gráfico 10



Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El flujo de fondos operativo (FFO) de la compañía

históricamente es negativo, ya que únicamente considera los ingresos por servicios, netos de los costos y gastos operativos, intereses pagados e impuestos, sin tomar en cuenta los flujos procedentes de la recaudación de la cartera propia. Por este motivo, el flujo de caja operativo (CFO) antes de compras de cartera es un mejor indicador de la capacidad de generación operativa de la empresa.

La variación de capital de trabajo incluida en el CFO, que incluye la recaudación de cartera, refleja un ingreso positivo, con una tendencia creciente en función del aumento del volumen de la cartera.

La tendencia de la recaudación de la cartera depende de algunas variables ya mencionadas en la estructura de activos, y ha registrado una tendencia creciente que la empresa espera sostener con base en su gestión y los soportes tecnológicos que dispone.

En el siguiente cuadro se aprecia la distribución de la recaudación de los últimos dos años y a feb-2023, dividida por antigüedad de la cartera desde su compra. Esta información muestra que la mayoría de la recaudación proviene de cartera comprada hace 3 años o menos, sin embargo, se evidencia que este activo generalmente tiene la capacidad de generar flujos de recaudación a lo largo de 60 meses o más, lo cual aporta a la generación de flujos en el mediano y largo plazo.

Gestión GTX S.A.							
Saldo contable activo financiero y recaudación de Cartera comprada							
	2,021		2,022		feb. 2023		
Antigüedad de compra de cartera	Activo Financiero	Recaudación	Activo Financiero	Recaudación	Activo Financiero	Recaudación	%
< 1 año	4,428	1,319	5,398	1,459	5,503	639	31.2%
1-3 años	11,496	8,662	8,623	5,258	8,119	627	30.6%
3-6 años	582	1,646	3,542	4,642	3,982	683	33.3%
<=6 años	-	603	-	829	-	102	5.0%
<b>Total general</b>	<b>16,506</b>	<b>12,230</b>	<b>17,563</b>	<b>12,187</b>	<b>17,604</b>	<b>2,051</b>	<b>100%</b>

Fuente: Gestiona GTX

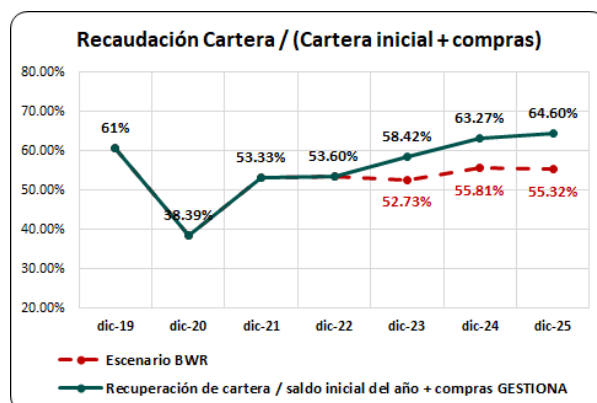
Luego de la reducción de los porcentajes de recaudación de la cartera por las restricciones de circulación en el año 2020 generadas por pandemia, en los dos últimos años han mostrado más estabilidad.

Si bien la proyección de flujos realizada por la empresa considera el comportamiento histórico y esperado de recaudación, evaluando la naturaleza de la cartera y la sensibilidad de recaudación a cambios en el entorno operativo, hemos considerado un escenario más conservador de recaudación debido a la incertidumbre del entorno operativo a pesar de lo cual sí se proyecta un mayor porcentaje de recaudación en el período 2023-2025, ya que montos de compra de cartera son importantes y los flujos del primer año de

recaudación son generalmente mayores a los demás años.

El escenario proyectado permite estimar los porcentajes de recuperación respecto de la cartera inicial más las compras del período que reflejan estabilidad respecto de los históricos.

Gráfico 11



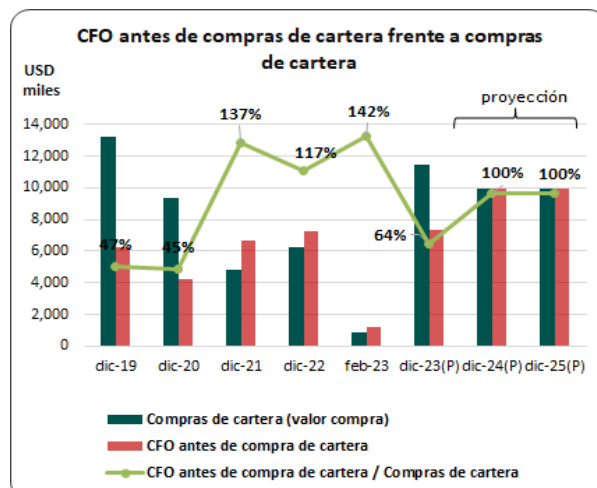
Fuente: Gestiona GTX

Por otro lado, las cuentas por cobrar a sus clientes por los servicios de cobranza no son significativas (USD 147M a feb-2023), aunque por su naturaleza son más previsibles.

El CFO antes de las compras de cartera históricamente es positivo y ha cubierto una parte significativa de las compras de cartera de cada período, aunque en los años con montos más elevados de adquisición el emisor ha requerido de financiamiento externo para cubrir la diferencia.

En el año 2022 el CFO fue de USD 7.28MM, superior al flujo destinado a las compras de cartera (USD 6.24MM). De igual forma, a feb-2023 el CFO alcanza USD 1,204M, mientras que las compras de cartera llegan a USD 848M.

Gráfico 12



Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Según su proyección, en el período 2023 a 2025 Gestiona GTX planifica realizar compras anuales por un monto promedio de USD 10.4 millones, las cuales en promedio estarían cubiertas en más de 86% con su flujo operativo.

Los montos de las compras dependen de las decisiones estratégicas e informadas de la empresa por lo que no son inversiones forzadas en un período sino oportunidades del mercado. Por tanto, el emisor tiene la flexibilidad de posponer o disminuir los montos de compra planificados en función del flujo existente luego de honrar sus obligaciones financieras y de acuerdo con la disponibilidad del financiamiento requerido.

El CFO luego de compras de cartera requirió un incremento de deuda financiera en los años 2019 y 2020. Posteriormente los montos de compras de cartera fueron menores y el flujo de caja operativo fue suficiente para cubrirlos, por lo que, en el año 2021, 2022 y a feb-2023 se evidencia un flujo de caja libre positivo que sirvió para bajar la deuda financiera. Hasta finales del 2023 se requerirá financiar una parte de las compras de cartera, y en nuestra sensibilidad aplicada al flujo de recuperación de la cartera esto conllevará a una mayor deuda.

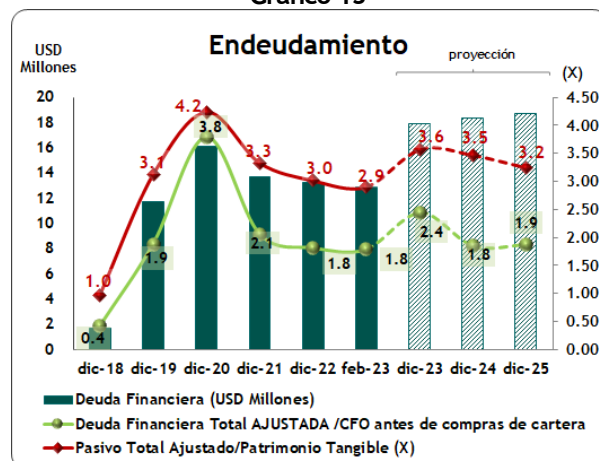
Las inversiones en CAPEX y en activos intangibles no son significativas en la empresa y el flujo ha sido cubierto históricamente por la generación interna.

En dic-2022 el flujo de caja libre (FCF) llegó a USD 835M y la reducción de la deuda financiera en el año fue de USD 477M. En feb-2023 el FCF fue USD 351M y la disminución de deuda financiera USD 328.

Se debe mencionar que los pagos de dividendos proyectados se mantienen dentro de las políticas de la empresa, en el año 2021 no se realizaron, pero se reanudarán desde el año 2023, con pagos de alrededor del 34% de las utilidades que estarían en un monto promedio de USD 200M; para los años 2024 y 2025 el dividendo podría estar alrededor del 50% de las utilidades del año inmediato anterior. El dividendo que se pagaría en el año 2023 representa 2.7% del CFO antes de compras de cartera.

Por lo indicado anteriormente, el endeudamiento financiero de GESTIONA GTX se elevó en 2019 y 2020 y posteriormente ha disminuido paulatinamente. A la fecha de corte el nivel de endeudamiento financiero se encuentra en niveles moderados frente a su generación operativa, lo cual combinado con la estructura hacia el largo plazo de la deuda financiera le otorga al emisor flexibilidad financiera frente a los riesgos producidos por el entorno operativo.

Gráfico 13



Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Para los siguientes años, con una sensibilidad en los porcentajes de recaudación que, si bien guarda una tendencia de mejora respecto a los históricos, son menores a los proyectados por la empresa, el indicador tendería a incrementarse en 2023 dentro de niveles moderados para luego disminuir nuevamente.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible presentó también una tendencia creciente hasta 2020 debido al aumento de la deuda para inversiones de cartera propia, y posteriormente ha mejorado. A la fecha de corte, mantiene un nivel adecuado considerando la naturaleza del negocio del emisor y el calce de la deuda que se analiza en la siguiente sección. Para los siguientes años la proyección de inversiones en cartera hace que el indicador se presione ligeramente sin llegar al mostrado en el año 2020.

Los índices de capitalización muestran una tendencia similar con una mejora gradual a partir del año 2022, a feb-2023 el 69.9% de la capitalización corresponde a la deuda financiera, y en los siguientes años este indicador se incrementa a dic-2023 y vuelve a reducirse paulatinamente hasta 72.4% en 2025.

En el largo plazo, el monto de la utilidad del ejercicio es limitado para sostener el crecimiento patrimonial necesario, pero dentro del período de análisis no se aprecia un riesgo relevante respecto a la suficiencia de capital.

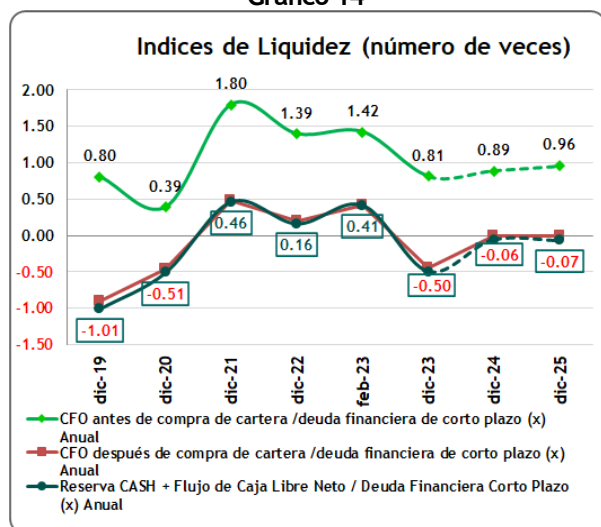
### Capacidad de Pago y Liquidez

A la fecha de corte el 60.4% de la deuda se encuentra a largo plazo, lo que otorga al emisor mayor flexibilidad financiera. La deuda financiera a feb-2023 llega a USD 12.87MM y tiene la siguiente estructura de vencimiento:

Amortización de deuda financiera		
Año	(USD Miles)	%
2023	5,140	39.9%
2024	4,552	35.4%
2025	3,176	24.7%
<b>Total</b>	<b>12,868</b>	<b>100.0%</b>

Como se aprecia en el siguiente gráfico, en los años 2021, 2022 y a feb-2023 el CFO (anualizado) antes de compras de cartera cubre con excedente la deuda financiera de corto plazo de la empresa.

Gráfico 14



Indicadores anualizados a feb-2023.

Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En CFO luego de la compra de cartera es mucho menor y en algunos años es deficitario, lo que refleja las necesidades de financiamiento por volúmenes más altos de compras. Esta situación se espera también para el año 2023 y para los años 2024 y 2025, debido a los montos importantes de inversiones en cartera planificados.

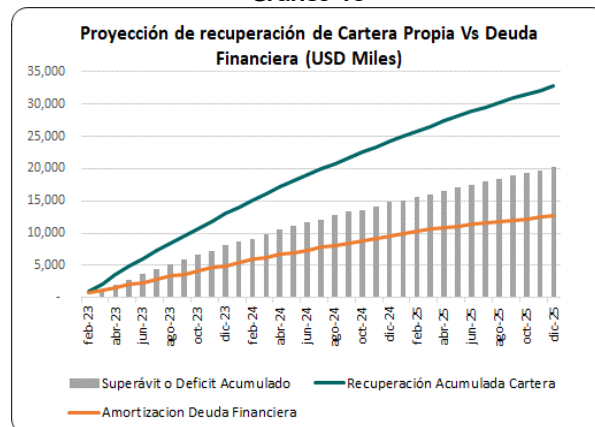
A feb-2023 la Compañía registra una caja e inversiones a corto plazo por USD 1.02MM. El saldo de caja es variable y se ajusta más bien a las necesidades operativas de corto plazo. El indicador de liquidez de Reserva en Cash + Flujo de Caja Libre cubre el 41.4% (16% a dic-2022) de la deuda de corto plazo.

Por otro lado, se considera como mitigantes del riesgo de refinanciamiento el hecho de que la política de dividendos se ha ajustado generalmente a los excedentes de caja y que las inversiones proyectadas en cartera propia son discrecionales, de acuerdo con la estrategia de negocios y las oportunidades del mercado, por lo cual el emisor mantiene su flexibilidad operativa y financiera.

Por otro lado, en el siguiente gráfico se analiza el

flujo proyectado de recaudación de la cartera propia versus la deuda financiera actual, que refleja la capacidad de pago sin considerar los planes de compras futuras y nuevo financiamiento. En el mismo se evidencia que el principal activo de la empresa tiene la capacidad de generar de forma holgada flujos suficientes para cubrir la deuda financiera, gracias a la estructura de la amortización de su pasivo.

Gráfico 15



Nota: El gráfico incluye el flujo de la cartera y deuda financiera existente a la fecha de corte.

Fuente: GESTIONA GTX.

Elaboración:

BWR.

Proyecciones ajustadas por BWR.

En la proyección del emisor se aprecia su intención de continuar privilegiando la deuda financiera de largo plazo, por lo cual se espera que el calce de flujos entre su activo y pasivo se mantenga adecuado.

### POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte		febrero-23		
Activo Ajustado (USD M)		21,187		
Activo Total (USD M)		21,579		
feb-23				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	1,020	1,020	20.77
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	4,848	5,868	3.61
3era	Deuda sin garantía específica de balance	9,877	15,745	1.35
TOTAL		15,745	15,745	1.35

Fuente: GESTIONA GTX  
Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja que los valores en circulación entran en tercera prelación, con una cobertura de 1.35 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro anterior, se ha restado del activo total a los activos intangibles debido a que podrían no ser recuperables en un escenario conservador. Adicionalmente, en un escenario de este tipo el valor de la cartera podría deteriorarse debido a que la recaudación futura dependería de la habilidad de cobro del comprador.

La emisión de obligaciones vigente tiene garantía general, por tanto, está garantizada con los activos libres de la empresa. De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores estaría dentro del límite legal establecido por ley.

A la fecha de corte el emisor certifica que el monto de emisión de obligaciones en circulación está dentro de los límites permitidos por la ley.

Así mismo el monto en circulación representa el 45.7% del patrimonio del emisor a la fecha de corte, por lo cual cumple holgadamente con la limitación de 200% dispuesta por la normativa vigente.

## RESGUARDOS

El emisor se sujeta a los siguientes resguardos previstos en el contrato:

1. Establecer las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

a) Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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. A la fecha de corte el emisor certifica que es de 1.11.

b) 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. A la fecha de corte este indicador está es 2,92.

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, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté 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 y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

La emisión también establece un límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal, que no podrá exceder el 85% de los activos de esta. Con cifras auditadas a dic-2022 este indicador es de 61.3% (59.6% a feb-2023).

A la fecha de corte el emisor certifica el cumplimiento de todos los resguardos.

## POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

Gestión Externa Gestiona GTX S.A. ha mantenido una trayectoria exitosa dentro del mercado de valores, con varias operaciones que han sido canceladas totalmente.

A febrero-2023 el Emisor tiene únicamente la presente Emisión de Obligaciones de largo plazo vigente en el mercado. Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil en los últimos seis meses la emisión vigente no registra movimientos en el mercado secundario.

GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.								
Resumen Balance	(Miles de USD)					PROYECCION BWR		
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23	dic-23	dic-24	dic-25
Caja y Equivalentes de Caja	2,572	1,349	649	1,012	1,036	1,247	1,024	697
Cuentas por Cobrar Comerciales	381	292	209	128	147	94	119	134
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Portafolio de Cartera Comprada	12,570	18,186	16,444	17,563	17,604	21,511	22,770	24,430
Activos fijos	1,956	1,992	2,052	2,092	2,060	1,998	1,967	1,891
Otros activos	778	932	870	732	732	741	752	780
<b>Total Activos</b>	<b>18,258</b>	<b>22,750</b>	<b>20,224</b>	<b>21,527</b>	<b>21,579</b>	<b>25,591</b>	<b>26,632</b>	<b>27,931</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	81	67	264	1,518	1,556	318	319	323
<b>Deuda Financiera Total</b>	<b>11,711</b>	<b>16,079</b>	<b>13,672</b>	<b>13,196</b>	<b>12,868</b>	<b>17,938</b>	<b>18,343</b>	<b>18,714</b>
Deuda Financiera Corto Plazo	7,755	10,945	3,692	5,228	5,090	9,060	11,216	10,421
Deuda Financiera Largo Plazo	3,956	5,134	9,980	7,968	7,778	8,878	7,126	8,293
Otros Pasivos	1,588	1,802	1,248	1,141	1,321	1,214	1,465	1,757
<b>Total Pasivos</b>	<b>13,380</b>	<b>17,949</b>	<b>15,185</b>	<b>15,855</b>	<b>15,745</b>	<b>19,469</b>	<b>20,127</b>	<b>20,795</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>4,878</b>	<b>4,801</b>	<b>5,039</b>	<b>5,672</b>	<b>5,834</b>	<b>6,123</b>	<b>6,505</b>	<b>7,137</b>
<b>Resumen de Resultados</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>feb-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Ingresos	8,541	6,932	8,397	8,529	1,402	9,007	10,182	11,273
Costo de ventas	-3,757	-3,189	-3,926	-4,245	-669	-4,331	-4,847	-5,351
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-2,283	-2,137	-2,634	-2,318	-396	-2,413	-2,630	-2,761
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación)</b>	<b>2,501</b>	<b>1,606</b>	<b>1,837</b>	<b>1,966</b>	<b>337</b>	<b>2,263</b>	<b>2,705</b>	<b>3,161</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	83	124	147	48	9	58	59	59
Gasto Financiero del periodo	-719	-1,290	-1,487	-1,267	-184	-1,428	-1,792	-1,869
Impuesto a la renta	-461	-204	-270	-155	0	-243	-264	-366
Utilidad Neta	1,405	235	227	593	162	651	708	985
Otros Resultados Integrales	2	3	12	5	0	0	0	0
<b>Resultado Integral</b>	<b>1,407</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>598</b>	<b>162</b>	<b>651</b>	<b>708</b>	<b>985</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>feb-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	-4,190	-4,260	-5,289	-6,194	-1,005	-6,820	-7,757	-8,335
(-) Variación Capital de Trabajo sin compras de cartera	10,427	8,498	11,932	13,478	2,209	14,163	17,710	18,321
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) antes de</b>	<b>6,236</b>	<b>4,238</b>	<b>6,642</b>	<b>7,284</b>	<b>1,204</b>	<b>7,342</b>	<b>9,953</b>	<b>9,986</b>
(-) Compras de cartera	-13,212	-9,367	-4,862	-6,244	-848	-11,432	-9,964	-9,991
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) después</b>	<b>-6,976</b>	<b>-5,129</b>	<b>1,781</b>	<b>1,040</b>	<b>355</b>	<b>-4,089</b>	<b>-11</b>	<b>-4</b>
(+/-) Flujo de caja no operativo	83	124	150	48	9	58	59	59
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	83	124	147	48	9	58	59	59
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	3	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-600	-315	0	0	0	-200	-325	-354
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-301	-224	-223	-254	-13	-168	-270	-303
(-) Inversión en activos intangibles	-85	-49	-20	0	0	-107	-80	-97
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-7,880</b>	<b>-5,593</b>	<b>1,688</b>	<b>835</b>	<b>351</b>	<b>-4,506</b>	<b>-628</b>	<b>-699</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,006	4,369	-2,407	-477	-328	4,742	405	371
OTRAS INVERSIONES NETO	29	1	19	5	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	2,155	-1,223	-699	363	24	235	-223	-328
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (	417	2,572	1,349	649	1,012	1,012	1,247	1,024
<b>(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto</b>	<b>-7,850</b>	<b>-5,592</b>	<b>1,707</b>	<b>839</b>	<b>351</b>	<b>-4,506</b>	<b>-628</b>	<b>-699</b>
<b>Indicadores</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>feb-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Patrimonio Tangible	4,297	4,243	4,566	5,268	5,441	5,452	5,823	6,427
% crecimiento en ventas	34.14%	-18.84%	21.13%	1.57%	18.10%	5.60%	13.04%	10.72%
MARGEN EBIT (%)	29.28%	23.17%	21.87%	23.06%	24.06%	25.13%	26.57%	28.04%
CFO antes de compras de cartera y de gasto financiero / Gasto F	9.68	4.28	5.48	6.75	7.55	6.14	6.55	6.34
CFO despues de compras de cartera y de gasto financiero / Gasto	(8.71)	(2.97)	2.20	1.82	2.93	(3.72)	(3.33)	(3.43)
FCF+cargos fijos/cargos fijos+deuda de corto plazo (x)	(1.22)	(0.71)	0.09	(0.11)	0.25	(0.78)	(0.26)	(0.30)
CFO antes de compra de cartera /CAPEX (flexibilidad financiera)	20.70	18.94	29.85	28.70	94.24	43.60	36.87	32.98
CFO antes de compra de cartera /Compra de cartera	0.47	0.45	1.37	1.17	1.42	0.64	1.00	1.00
Deuda Financiera Total AJUSTADA /CFO antes de compras de cart	1.88	3.79	2.06	1.81	1.78	2.44	1.84	1.87
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / CFO antes de compras c	1.47	3.48	1.96	1.67	1.64	2.27	1.74	1.80
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	70.6%	77.0%	73.1%	69.9%	68.8%	74.6%	73.8%	72.4%
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (x)	3.11	4.23	3.33	3.01	2.89	3.57	3.46	3.24
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (x)	2.73	3.79	2.99	2.51	2.36	3.29	3.15	2.91
Dividendo declarado / resultado del periodo anterior	33.4%	22.4%	0.0%	0.0%	0.0%	33.4%	50.0%	50.0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	66.2%	68.1%	27.0%	39.6%	39.6%	50.5%	61.2%	55.7%
CFO antes de compra de cartera /deuda financiera de corto plaz	0.80	0.39	1.80	1.39	1.42	0.81	0.89	0.96
CFO después de compra de cartera /deuda financiera de corto plaz	(0.90)	(0.47)	0.48	0.20	0.42	(0.45)	(0.00)	(0.00)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas	-1.02	-0.51	0.46	0.16	0.41	-0.50	-0.06	-0.07
+ Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-1.01	-0.51	0.46	0.16	0.41	-0.50	-0.06	-0.07
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas	-1.01	-0.51	0.46	0.16	0.41	-0.50	-0.06	-0.07
+ Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/	-1.01	-0.51	0.46	0.16	0.41	-0.50	-0.06	-0.07

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2023.