

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Largo Plazo

Gestión Externa Gestiona GTX S.A.

Segundo Seguimiento

Tipo Instrumento	ago-22	feb-23	ago-23
Emisión de Obligaciones	AA+	AA+	AA+

Perspectiva: Estable

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	ago-23
Activos	20.2	21.5	19.3
Ingresos	8.4	8.5	4.7
ROA (%) *	1.05%	2.84%	0.17%
ROE (%) *	4.61%	11.07%	0.64%
Deuda / capitalización (%)	73.1%	69.9%	69.4%
CFD antes compra cartera/ Deuda Fin CP (x)*	180%	139%	104%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.52	0.28	0.09
Deuda Financiera Total Ajustada /CFD antes compra cartera (x)*	2.06	1.81	2.21
Deuda Financiera Total Ajustada/ Pasivo	2.99	2.51	2.43

Fuente: GESTIONA GTX S.A. Elaboración: BWR
* Indicador anualizado para ago-23

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 agosto-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 eficacia en 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. Frente a la incertidumbre del entorno operativo, el emisor ha reducido su proyección de compras de cartera, escenario bajo el cual se espera que los niveles de endeudamiento disminuyan y la capacidad de pago se mantendría en niveles adecuados.

Estructura de la deuda mitiga riesgos de refinanciamiento. La estructura de la deuda financiera tiene un componente importante de largo plazo que 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. 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 si 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 1,749,999.96
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 Colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING S.A.
Destino de la Emisión	Capital de trabajo y compra de Cartera

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

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023,

producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda¹. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF² y BM³) y 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. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. 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.⁴

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁵), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁶.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagones-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

² CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁶ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁷. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁸

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁹. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)¹⁰. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹¹.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹². 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. Además, en 2023 la producción

petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹³.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹⁴. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁵. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁶

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 y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,755 al 30 de octubre).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio

⁷ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁷ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁸ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023. IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país

en 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente Fenómeno del Niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas¹⁹ según Banco Mundial. Por otro lado, En octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)²⁰. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. Según información dada por el CNE la posesión del nuevo presidente se dará en las últimas semanas de diciembre, dependiendo de la decisión de la asambleísta más votada.

El Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada (INOCAR) informó que se prevén lluvias, entre intensas y moderadas a partir del 30 de octubre de 2023, y que estas ya están asociadas al

¹⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁸ BCE - Información estadística mensual No.2058

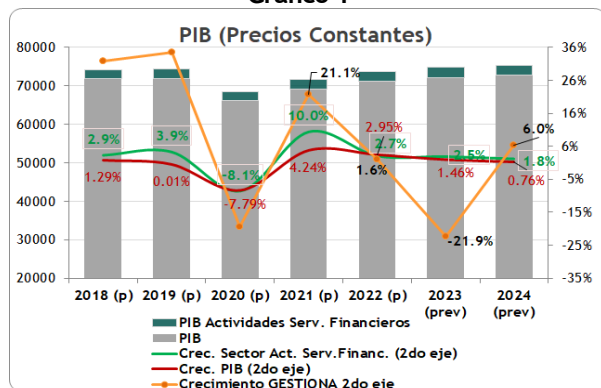
¹⁹ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

evento de El Niño²¹. El impacto para Ecuador se espera que sea moderado, con afectación a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores²². Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²³

Análisis Sectorial

Gráfico 1



Fuente: BCE.
Elaboración: BWR.

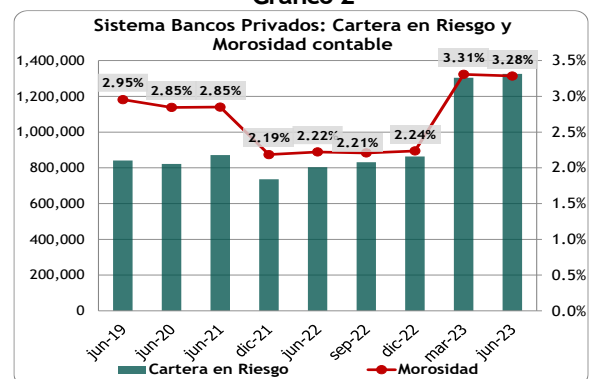
Si bien la tendencia de los ingresos de Gestiona GTX depende principalmente de las estrategias internas de compras de la cartera, es importante la comparación con la tendencia general de la

actividad económica relacionada con el crecimiento del PIB y el comportamiento del segmento de actividades de servicios financieros.

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 reducción que se evidencia en este año obedece a una posición conservadora de la empresa frente al alto grado de incertidumbre del entorno político y económico de la economía.

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.

Luego del incremento de la morosidad de la cartera del sistema financiero generado en la pandemia del COVID-19, desde el año dic-2021 la calidad de la cartera 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.

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/lluvias-ecuador-fenomeno-nino-inocar/>

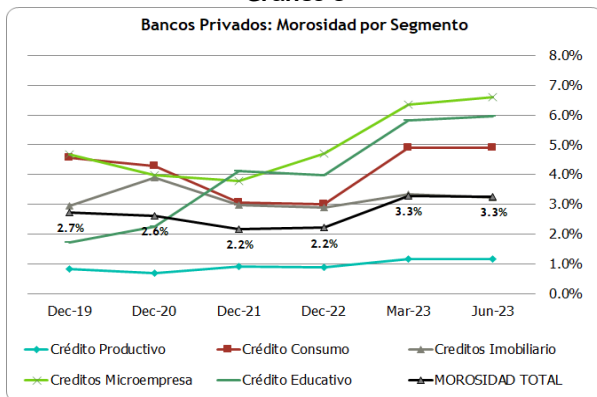
²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

²³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

El incremento de la cartera vencida que se mantiene en los dos trimestres anteriores obedece nuevamente 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.

A junio 2023 la morosidad se mantiene en un nivel similar al de marzo 2023, pero incrementó en todos los segmentos en comparación con dic-2022, la morosidad contable pasa de 2.22% en dic-2022 a 3.28% en marzo y 3.27% en junio 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. Desde enero 2023 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.

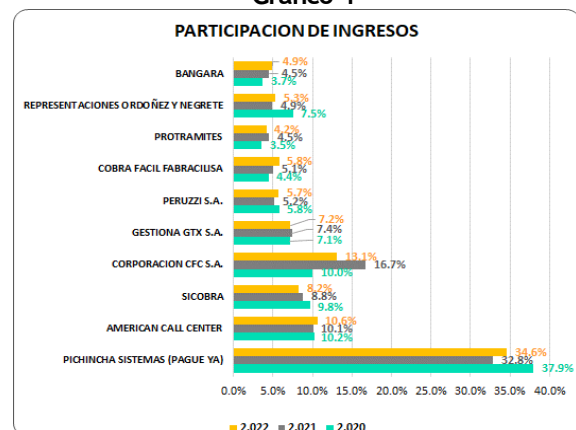
Formalización Hipotecaria: incluye elaboración de contratos y minutas, trámites en entidades públicas, con estrictos estándares de calidad.

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 7.20% 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 agosto-2023 el 81.9% (82.48% a dic-2022) de los servicios de cobranza se orientan a la gestión de cobranza de su propia cartera, el 17.3% servicios de cobranzas a terceros, y el 0.5% a servicios de gestionamiento hipotecario y 0.3% 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 ago-2023, el patrimonio de Gestiona GTX es de USD 5.49MM y de este el 23.66% corresponde a capital social, el 34.9% resultados acumulados, el 9.21% a reserva legal, 3.21% a reserva de capital, el 28.6% a ajustes a la utilidad acumulada por aplicación de las NIIF y el 0.43% 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 PAMAN 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%
TOTAL	1,300,000	100.0%

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 agosto-2023 la deuda financiera representa el

69.4% de la capitalización²⁴ de la Compañía. De acuerdo con las proyecciones analizadas, la estrategia de la compañía es reducir la deuda de forma importante en los siguientes dos años.

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 agosto-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 calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

²⁴ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 la capacidad de pago, flexibilidad financiera y liquidez, se utiliza el flujo de caja operativo antes de compras de cartera.

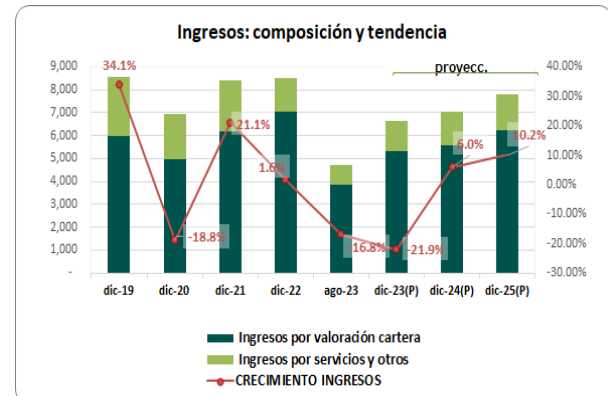
Gestión Operativa y Tendencias

De acuerdo con la naturaleza de sus líneas de negocio, a la fecha de corte los ingresos están constituidos en 81.9% por ingresos provenientes de la valoración de la cartera y el 18.1% 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.

Gráfico 5



Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 el importante crecimiento de los gastos financieros que ha demandado el financiamiento requerido para el crecimiento de las carteras propias.

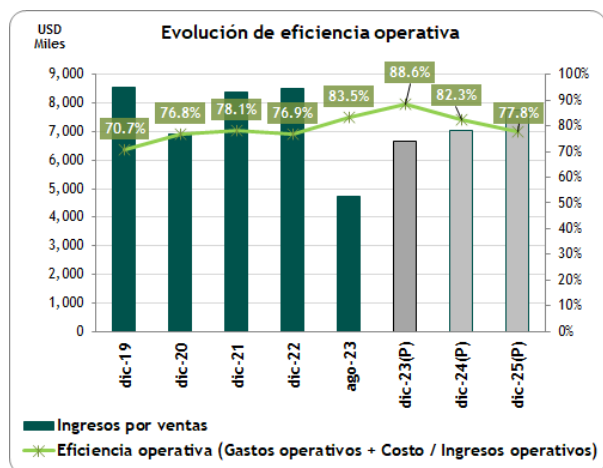
Luego de la evolución positiva alcanzada en el 2021, en el año 2022 los ingresos mostraron un menor crecimiento 1.6% y a ago-2023 se registra una reducción de 17.8% en comparación con agosto-2022, ocasionada por la decisión de disminuir de forma importante la compra de cartera respecto a la inversión prevista y por un menor monto de ingresos por servicios prestados a terceros.

Para fin del 2023 la reducción de ingresos llegaría a 21.9% anual, en los años 2024 y 2025 se espera crecimientos conservadores en función del menor

plan de compras de cartera, que se analizará más adelante.

Aún con la actualización de las proyecciones, que consideran menor flujo para los siguientes años, GESTIONA GTX genera ingresos suficientes para cubrir sus gastos operacionales, aunque los niveles de eficiencia se presionan en el año 2023 y mejoran paulatinamente en 2024 y 2025. Para controlar el gasto la empresa ha ejecutado varias acciones entre ellas la optimización del personal operativo para el manejo del menor monto de cartera planificada y otras medidas de orden administrativo relacionadas. No obstante, las mejoras de eficiencia se apoyan en el crecimiento de la generación de ingresos previsto en esos años.

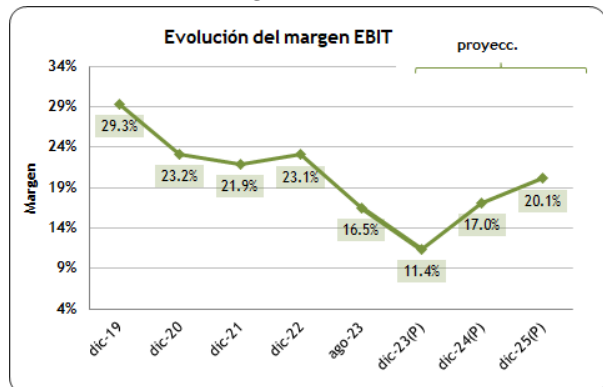
Gráfico 6



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



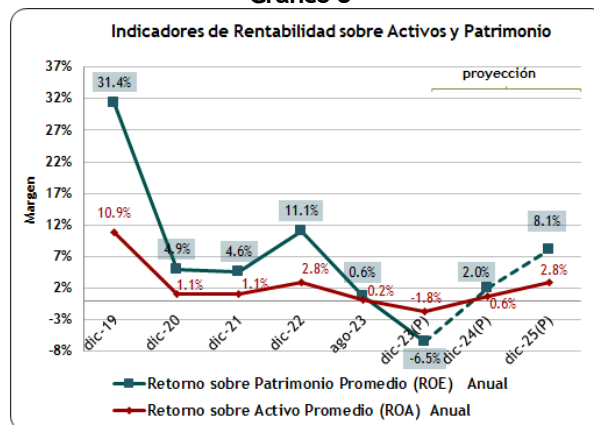
Fuente: GESTIONA GTX
Elaboración: BWR.

El crecimiento de la cartera ha requerido un incremento importante de la deuda financiera por lo que el gasto financiero creció desde el año 2019. No obstante, la gestión de pasivos y la deuda con el mercado de valores les permitió un control adecuado del costo financiero.

A agosto 2023 el costo porcentual del financiamiento crece por el incremento de la tasa de interés de la deuda bancaria. Además, si bien el monto del gasto financiero en términos absolutos disminuye, el peso sobre los ingresos se ha elevado pasando de 14.8% en ago-2022 a 16.8% en ago-2023, a pesar de la disminución del monto total de la deuda financiera.

La gestión operativa de la empresa es rentable, los resultados positivos de cada período han permitido que los indicadores de rentabilidad sean atractivos tanto en relación con el total del activo como con el patrimonio. Sin embargo, en este año 2023 la decisión de reducir las compras de cartera y un menor porcentaje de recuperación presionan los ingresos por valoración correspondientes y aprieta la rentabilidad frente a los gastos operacionales y gastos financieros que, si bien han sido controlados, a corto plazo no se logra compensar la reducción de ingresos. Para final del año 2023 se esperaría una pérdida neta de alrededor de USD 350M. En las proyecciones analizadas y sensibilizadas para los siguientes años la empresa continuaría con resultados positivos y estos indicadores mantendrían una tendencia positiva.

Gráfico 8



Fuente: GESTIONA GTX Elaboración: BWR.

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

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
Total Activo Corriente	86.2%	88.9%	87.4%	88.3%	87.8%
Fondos Disponibles	3.0%	3.3%	2.4%	1.4%	1.2%
Inversiones corto plazo	11.1%	2.6%	0.8%	3.3%	1.6%
CxC Comerciales	2.1%	1.3%	1.0%	0.6%	1.1%
Portafolio de Cartera Comprada	68.8%	79.9%	81.3%	81.6%	81.7%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	1.0%	1.6%	1.8%	1.4%	2.2%
Otros activos corrientes	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Activo No Corriente	13.8%	11.1%	12.6%	11.7%	12.2%
Propiedad, planta y equipo	10.7%	8.8%	10.1%	9.7%	10.2%
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%	1.9%
Otros activos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
Total Pasivo Corriente	49.5%	54.5%	23.4%	34.6%	32.9%
Deuda Financiera CP	42.5%	48.1%	18.3%	24.3%	28.0%
Deuda Comercial	0.4%	0.3%	1.3%	7.1%	1.8%
Otros Pasivos CP	6.5%	6.1%	3.8%	3.3%	3.1%
Total Pasivo LP	23.9%	24.4%	51.5%	38.9%	38.7%
Deuda Financiera LP	21.7%	22.6%	49.3%	37.0%	36.5%
Otros pasivos LP	2.3%	1.9%	2.2%	1.9%	2.2%
PATRIMONIO	26.7%	21.1%	24.9%	26.3%	28.4%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: GESTIONA GTX

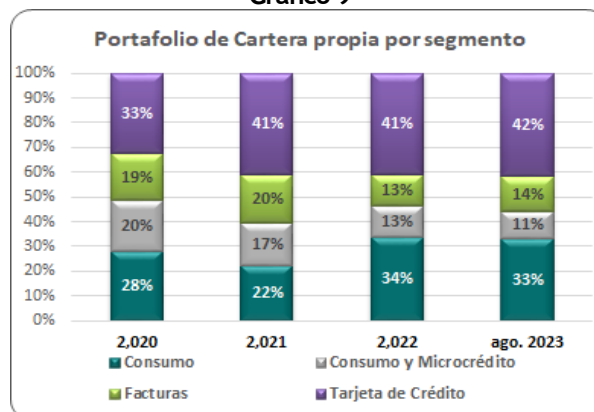
Elaboración: BWR.

Los activos de la empresa alcanzan a USD 19.32MM a agosto-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 81.7% del activo (USD 15.8MM) 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. En la coyuntura actual con la mayor incertidumbre del entorno económico, que enfrenta mayores riesgos de liquidez, mayores costos financieros, inseguridad, que afectan también la efectividad de la cobranza, la empresa ha decidido ser más selectiva en las compras de cartera, frenar sus niveles de compras y por tanto bajar sus niveles de endeudamiento.

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 10.2% de los activos (USD 1.98MM). La mayor parte de estos activos corresponde a las instalaciones donde realiza su actividad el emisor.

Los activos líquidos alcanzan USD 236M y representan el 1.2% 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 temporales en certificados de inversión en Bancos con calificación AAA- y un saldo menor en fondos de inversión administrados de corto plazo, que representan el 1.6% del activo.

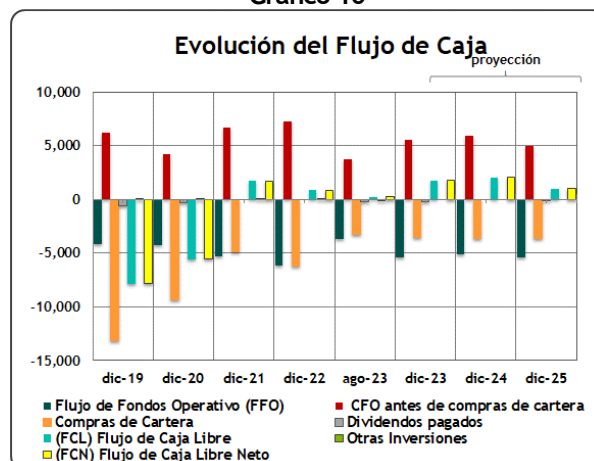
Además, la empresa realiza inversiones en activos intangibles propios del negocio, que representan el 1.9% de los activos y corresponden a software especializado para su negocio y licencias de usuario.

Los demás activos tienen porcentajes bajos de participación y corresponden a cuentas por cobrar de corto plazo a clientes por la facturación de los servicios prestados (1.1%) y gastos anticipados propios del giro del negocio (2.2%).

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

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.

Gráfico 10



Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 agosto-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.

Antigüedad	2.021		2.022		ago. 2023		% Recaud.
	Saldo de Activo Financiero	Recaudación	Saldo de Activo Financiero	Recaudación	Saldo de Activo Financiero	Recaudación	
< 1 año	4,428	1,319	5,398	1,459	4,519	2,291	29.1%
1-3 años	11,496	8,662	8,623	5,258	8,268	2,503	31.8%
3-6 años	582	1,646	3,542	4,642	2,986	2,517	32.0%
>=6 años	-	603	-	829	-	558	7.1%
Total general	16,506	12,230	17,563	12,187	15,774	7,868	100%

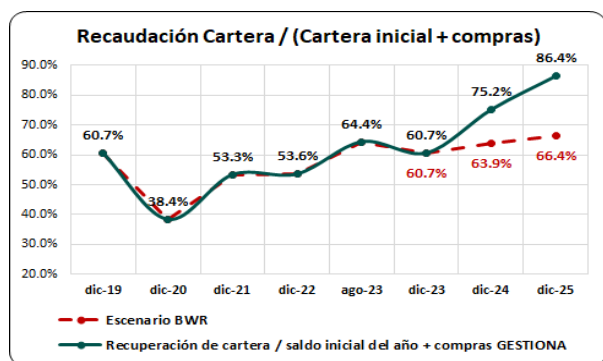
Fuente: Gestiona GTX

Luego de la contracción de los porcentajes de recaudación de la cartera ocasionada por las restricciones de circulación en el año 2020 generadas por pandemia, en los dos años siguientes han mostrado más estabilidad. En los últimos meses la recaudación de las carteras de mayor edad muestra tendencias menos eficientes reflejando la situación económica y las perspectivas de corto plazo.

Si bien la proyección de flujos actualizada por la

empresa considera el comportamiento histórico y esperado de recaudación, evaluando la naturaleza de la cartera y la sensibilidad a cambios en el entorno operativo, hemos considerado un escenario más conservador de recaudación a pesar de lo cual sí conserva un porcentaje de recaudación con tendencia positiva, aunque más estables en el período 2023-2025, ya que los montos de compra de cartera son menores a los proyectados inicialmente y los flujos del primer año de recaudación son generalmente mayores a los demás años, por lo que la curva se aplanaría.

Gráfico 11



Fuente: Gestiona GTX

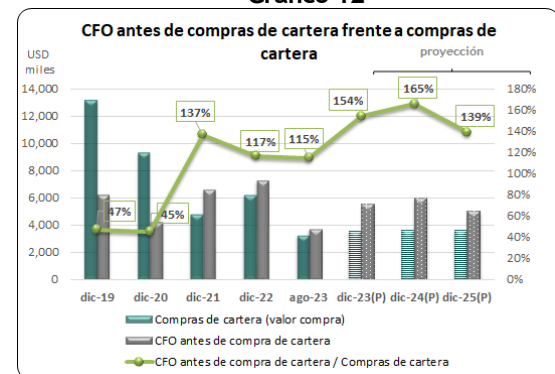
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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.

Por otro lado, las cuentas por cobrar a sus clientes por los servicios de cobranza no son significativas (USD 219M a ago-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.

Gráfico 12



Fuente: GESTIONA GTX

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Desde el año 2021 el CFO ha sido superior al flujo destinado a las compras de cartera. En el año 2022 el CFO fue de USD 7.28MM y las compras de cartera (USD 6.24MM). De igual forma, a agos-2023 el CFO alcanza USD 3,757M, mientras que las compras de cartera llegan a USD 3,279M.

Según su proyección, en el período 2023 a 2025 Gestiona GTX planifica disminuir compras anuales a un monto promedio de USD 3.6 millones, las cuales en promedio estarían cubiertas en más del 100% 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 forzosas 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 agosto-2023 se evidencia un flujo de caja libre positivo que sirvió para bajar la deuda financiera. De acuerdo con los resultados a agosto y debido a la decisión de reducir las inversiones en cartera, hasta finales del 2023 el flujo operativo será suficiente para cubrirlas y, aún con la sensibilidad aplicada al flujo de recuperación de la cartera, no se requeriría incrementar la 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.

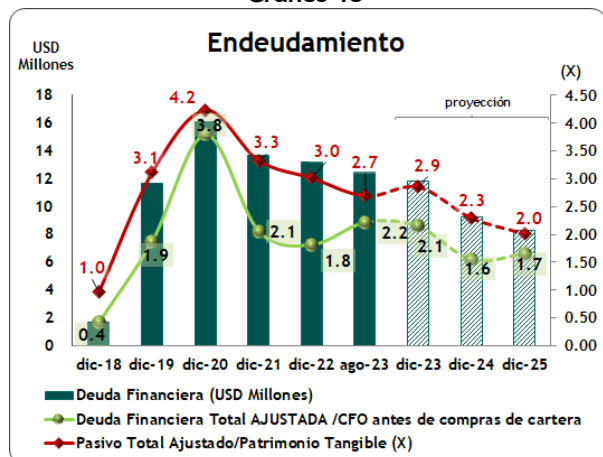
En dic-2022 el flujo de caja libre (FCF) llegó a USD 835M y la reducción de la deuda financiera en el año fue de USD 477M. En agosto-2023 el FCF fue USD 249M y la disminución de deuda financiera USD 725 apoyada con una disminución de caja.

Se debe mencionar que los pagos de dividendos se mantienen dentro de las políticas de la empresa, en el año 2023 se han pagaron alrededor del 34% de las utilidades del año 2022 por un monto de USD 200M; para el año 2025 el dividendo podría estar alrededor del 50% de las utilidades del año inmediato anterior. El dividendo que pagado en el año 2023 representa 5.3% 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 la sensibilidad en los porcentajes de recaudación, el indicador de endeudamiento disminuye paulatinamente y está de acuerdo con la estrategia de la empresa.

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 diciembre 2023 el indicador se afecta, ligeramente, por la pérdida esperada en este ejercicio; en los siguientes años la menor proyección de inversiones en cartera hace que el indicador conserve una tendencia a fortalecerse.

Los índices de capitalización muestran una tendencia similar con una mejora gradual a partir del año 2022, a agosto-2023 el 69.4% de la capitalización corresponde a la deuda financiera, y en los siguientes años este indicador se incrementa ligeramente en dic-2023 y vuelve a reducirse de forma importante hasta 59.7% en 2025.

Capacidad de Pago y Liquidez

A la fecha de corte, el 56.6% de la deuda se encuentra a largo plazo, lo que otorga al emisor mayor flexibilidad financiera. En los siguientes años la deuda vigente actual tiene una estructura contractual con mayor peso en el corto plazo, sin

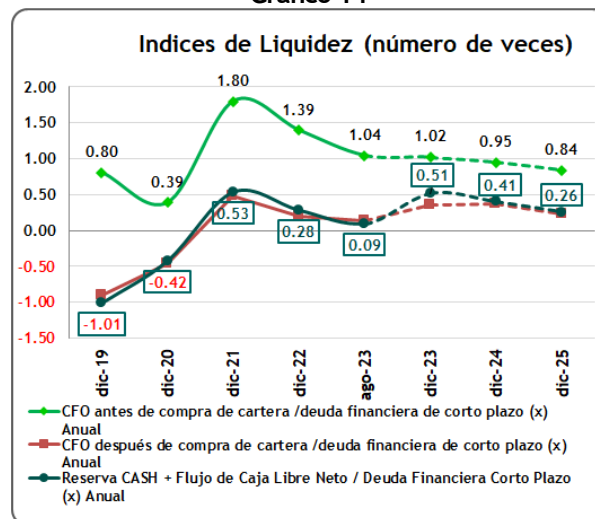
embargo, por la política de la empresa se realiza una adecuada gestión de la deuda hacia plazos mayores, facilitada por el acceso de financiamiento bancario.

La deuda financiera a agosto-2023 llega a USD 12.47MM y tiene la siguiente estructura de vencimiento:

Amortización de deuda financiera		
Año	(USD Miles)	%
2023	1,727	13.9%
2024	5,129	41.3%
2025	3,871	31.2%
Hasta 2027	1,695	13.6%
Total	12,422	100.0%

Como se aprecia en el siguiente gráfico, en los años 2021, 2022 y a agosto-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 ago-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 fue deficitario, lo que refleja las necesidades de financiamiento por los volúmenes más altos de compras. Esta situación se revierte en esta coyuntura y se espera que para fin de 2023 y para los años 2024 y 2025 se mantenga positivo, debido a los menores montos de inversiones en cartera planificados.

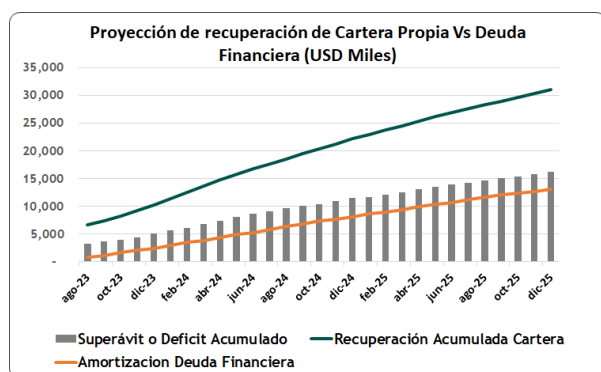
A agosto-2023 la Compañía registra una caja e inversiones a corto plazo por USD 537M. El saldo de caja es variable y se ajusta más bien a las necesidades operativas de corto plazo. El indicador de liquidez de Reserva en Cash + Flujo de Caja Libre cubre el 9.4% (27.7% a dic-2022) de

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		agosto-23		
Activo Ajustado (USD M)		18,959		
Activo Total (USD M)		19,318		
ago-23				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	763	763	24.86
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	5,292	6,055	3.13
3era	Deuda sin garantía específica de balance	7,767	13,822	1.37
TOTAL		13,822	13,822	1.37

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 1.37 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. El 80% de los activos libres de gravamen alcanzan a USD 11.67MM y el monto total de la emisión en circulación USD 6MM.

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 31.8% 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 1.04.

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 2,40.

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 corte a agosto este indicador alcanza a 64.6% (dic-2022 de 61.3% con cifras auditadas).

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 agosto 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 en los últimos seis meses la emisión vigente registró una transacción y no registra movimientos en el mercado secundario.

GESTION EXTERNA GESTIONA GTX S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCION BWR			
Resumen Balance	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23	dic-23	dic-24	dic-25	
Caja y Equivalentes de Caja	2,572	1,349	649	1,012	537	1,406	900	950	
Cuentas por Cobrar Comerciales	381	292	209	128	219	184	222	230	
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	
Portafolio de Cartera Comprada	12,570	18,186	16,444	17,563	15,774	13,640	11,793	11,406	
Activos fijos	1,956	1,992	2,052	2,092	1,978	1,962	1,952	1,897	
Otros activos	778	932	870	732	810	800	857	930	
Total Activos	18,258	22,750	20,224	21,527	19,318	17,992	15,723	15,413	
Cuentas por Pagar Proveedores	81	67	264	1,518	342	182	184	184	
Deuda Financiera Total	11,711	16,079	13,672	13,196	12,471	11,816	9,258	8,309	
Deuda Financiera Corto Plazo	7,755	10,945	3,692	5,228	5,415	5,401	6,282	5,983	
Deuda Financiera Largo Plazo	3,956	5,134	9,980	7,968	7,056	6,415	2,975	2,326	
Otros Pasivos	1,588	1,802	1,248	1,141	1,009	871	1,053	1,306	
Total Pasivos	13,380	17,949	15,185	15,855	13,822	12,869	10,495	9,799	
Patrimonio	4,878	4,801	5,039	5,672	5,496	5,123	5,229	5,614	
Resumen de Resultados	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23	dic-23	dic-24	dic-25	
Ingresos	8,541	6,932	8,397	8,529	4,732	6,662	7,059	7,777	
Costo de ventas	-3,757	-3,189	-3,926	-4,245	-2,502	-3,709	-3,654	-3,785	
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	
Egresos Operativos	-2,283	-2,137	-2,634	-2,318	-1,448	-2,197	-2,158	-2,265	
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación)	2,501	1,606	1,837	1,966	782	756	1,203	1,564	
Ingresos y gastos no operativos neto	83	124	147	48	38	95	47	45	
Gasto Financiero del período	-719	-1,290	-1,487	-1,267	-796	-1,200	-1,105	-1,009	
Impuesto a la renta	-461	-204	-270	-155	0	0	-39	-163	
Utilidad Neta	1,405	235	227	593	24	-349	106	438	
Otros Resultados Integrales	2	3	12	5	0	0	0	0	
Resultado Integral	1,407	238	238	598	24	-349	106	438	
Resumen Flujo de Caja	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23	dic-23	dic-24	dic-25	
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	-4,190	-4,260	-5,289	-6,194	-3,686	-5,442	-5,121	-5,381	
(-) Variación Capital de Trabajo sin compras de cartera	10,427	8,498	11,932	13,478	7,443	10,952	11,078	10,387	
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) antes de	6,236	4,238	6,642	7,284	3,757	5,510	5,956	5,006	
(-) Compras de cartera	-13,212	-9,367	-4,862	-6,244	-3,279	-3,569	-3,600	-3,600	
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) después	-6,976	-5,129	1,781	1,040	478	1,942	2,356	1,406	
(+/-) Flujo de caja no operativo	83	124	150	48	38	95	47	45	
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	83	124	147	48	38	95	47	45	
(-) 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	-200	-200	0	-53	
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-301	-224	-223	-254	-66	-63	-200	-200	
(-) Inversión en activos intangibles	-85	-49	-20	0	0	0	-150	-200	
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,880	-5,593	1,688	835	249	1,773	2,053	999	
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,006	4,369	-2,407	-477	-725	-1,379	-2,559	-949	
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	-475	394	-506	50	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (t	417	2,572	1,349	649	1,012	1,012	1,406	900	
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-7,850	-5,592	1,707	839	249	1,773	2,053	999	
Indicadores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23	dic-23	dic-24	dic-25	
Patrimonio Tangible	4,297	4,243	4,566	5,268	5,137	4,511	4,560	4,872	
% crecimiento en ventas	34.14%	-18.84%	21.13%	1.57%	-17.78%	-21.89%	5.95%	10.17%	
MARGEN EBIT (%)	29.28%	23.17%	21.87%	23.06%	16.52%	11.35%	17.05%	20.11%	
CFO antes de compras de cartera y de gasto financiero / Gasto F	9.68	4.28	5.48	6.75	5.72	5.59	6.39	5.96	
CFO después de compras de cartera y de gasto financiero / Gasto	(8.71)	(2.97)	2.20	1.82	1.60	(3.59)	(3.78)	(4.37)	
FCF+cargos fijos/cargos fijos+deuda de corto plazo (X)	(1.22)	(0.71)	0.09	(0.11)	(0.19)	0.14	0.18	(0.00)	
CFO antes de compra de cartera /CAPEX (flexibilidad financiera)	20.70	18.94	29.85	28.70	56.93	86.81	29.78	25.03	
CFO antes de compra de cartera /Compra de cartera	0.47	0.45	1.37	1.17	1.15	1.54	1.65	1.39	
Deuda Financiera Total AJUSTADA /CFO antes de compras de cart	1.88	3.79	2.06	1.81	2.21	2.14	1.55	1.66	
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / CFO antes de compras d	1.47	3.48	1.96	1.67	2.12	1.89	1.40	1.47	
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	70.6%	77.0%	73.1%	69.9%	69.4%	69.8%	63.9%	59.7%	
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (x)	3.11	4.23	3.33	3.01	2.69	2.85	2.30	2.01	
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	2.73	3.79	2.99	2.51	2.43	2.62	2.03	1.71	
Dividendo declarado / resultado del periodo anterior	33.4%	22.4%	0.0%	0.0%	33.4%	33.4%	0.0%	50.0%	
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	66.2%	68.1%	27.0%	39.6%	43.4%	45.7%	67.9%	72.0%	
CFO antes de compra de cartera /deuda financiera de corto plaz	0.80	0.39	1.80	1.39	1.04	1.02	0.95	0.84	
CFO después de compra de cartera /deuda financiera de corto plaz	(0.90)	(0.47)	0.48	0.20	0.13	0.36	0.38	0.24	
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas	-1.02	-0.42	0.52	0.28	0.09	0.51	0.41	0.26	
+ Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-1.01	-0.42	0.53	0.28	0.09	0.51	0.41	0.26	
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas	-1.01	-0.42	0.53	0.28	0.09	0.51	0.41	0.26	
+ Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/	-1.01	-0.42	0.53	0.28	0.09	0.51	0.41	0.26	

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.