



**FACULTAD DE POSTGRADOS**

**MAESTRÍA EN FINANZAS MENCION MERCADO DE VALORES Y BANCA**

**ANÁLISIS DEL IMPACTO EN LOS ESTADOS FINANCIEROS OCACIONADO  
POR EL COVID-19, CASO COMERCIALIZADORA DE VEHÍCULOS S.A.**

**Profesor  
Stefany León Costales**

**Autor  
Jonathan Patricio Acosta Granja**

**2021**

## RESUMEN

Durante el año 2020, el COVID-19 afectó al sector automotor por las medidas de restricción de movilidad, lo cual causó una disminución en la demanda de vehículos por parte de las personas y donde las compañías realizaron optimizaciones de costos y gastos ante la disminución de los ingresos. Parte de la optimización, el manejo de los recursos fue crítico, sobre todo del flujo de caja que éstas necesitan para su operación.

Este trabajo realiza un análisis de la factibilidad financiera de la implementación de políticas de inversión de excedentes de efectivo para la compañía comercializadora de vehículos más representativa del Ecuador, utilizando la información de los estados financieros históricos de los últimos 3 años, estimando entre varias soluciones de inversión de excedentes los posibles escenarios de generación de rendimientos financieros en función al riesgo y tasa de interés ofertadas en el mercado ecuatoriano, considerando a las inversiones en fondos de inversión como la alternativa que más se adapta a las necesidades de la Compañía bajo estudio, generando un mayor valor de la Compañía en comparación al escenario actual y manejando varias opciones de invertir esos recursos en el valor reputacional que mantiene la entidad en el mercado local.

Palabras clave: Flujos de caja, liquidez, generación de valor, fondos de inversión, ingresos financieros, solidez financiera.

## **ABSTRACT**

During 2020, COVID-19 affected the automotive sector due to mobility restriction measures, which caused a decrease in the demand for vehicles by people and where companies made cost and expense optimizations due to the decrease in income. Part of the optimization, the management of resources was critical especially the cash flow they need for their operation.

This essay performs an analysis of the financial feasibility of the implementation of cash surplus investment policies for the most representative vehicle trading company in Ecuador, using the information from the historical financial statements of the last 3 years, estimating among various solutions of investment of surpluses the possible scenarios for the generation of financial returns based on the risk and interest rate offered in the Ecuadorian market, considering investments in mutual funds as the alternative that best suits the needs of the Company under study, generating a higher value of the Company compared to the current scenario and managing various options to invest those resources in the reputational value that the entity maintains in the local market.

Keywords: Cash flows, liquidity, value generation, investment funds, financial income, financial strength.

## ÍNDICE DEL CONTENIDO

RESUMEN.....	ii
ABSTRACT .....	iii
INTRODUCCIÓN.....	1
REVISIÓN DE LITERATURA.....	4
Impacto en los sectores financiero y automotor .....	6
La Unión Europea y sus ventajas del acuerdo comercial con Ecuador enfocado al sector automotor .....	8
Acuerdo comercial con Estados Unidos.....	11
Análisis de la industria – Análisis de las cinco fuerzas de Porter .....	13
Fuerza 1: La rivalidad entre competidores actuales.....	13
Fuerza 2: Amenaza de competencia potencial .....	13
Fuerza 3: Amenaza de productos sustitutos.....	14
Fuerza 4: El poder de negociación de los clientes.....	14
Fuerza 5: El poder de negociación de los proveedores .....	15
Análisis de la Compañía Comercializadora de Vehículos S.A. ....	15
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO .....	18
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	24
Inversión en la Bolsa de Valores de Quito en papel comercial .....	24
Inversión en depósitos a plazo fijo en el Banco Pichincha.....	25
Inversión en el fondo “Renta” en FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles .....	25
OBJETIVO GENERAL.....	29
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	29
JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA.....	30
RESULTADOS .....	32
Supuestos: .....	32
Resultados de la valoración de la alternativa propuesta .....	33
Análisis de riesgos.....	36
Riesgo crediticio: .....	36
Riesgo de liquidez .....	37
Riesgo de capital.....	37
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	38
BIBLIOGRAFIA.....	40
ANEXOS.....	42

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Evolución del PIB 2015 - 2021 .....	2
Tabla 2. Variación anual IPC 2015 - 2020.....	2
Tabla 3. Balanza comercial 2015 - 2020.....	5
Tabla 4. Balanza comercial 2015 - 2020.....	6
Tabla 5. Cartera bruta 2020.....	6
Tabla 6. Cartera bruta crédito comercial .....	7
Tabla 7. Cartera bruta crédito de consumo ordinario .....	7
Tabla 8. Segmentos productivos.....	8
Tabla 9. Aranceles para vehículos.....	10
Tabla 10. Ventas totales vs. Unión Europea .....	10
Tabla 11. Ventas totales vs. Estados Unidos .....	12
Tabla 12. Valoración Compañía con alternativa.....	33
Tabla 13. Escenario actual inversión corporativa .....	35
Tabla 14. Alternativa escogida inversión en fondos .....	35

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfica 1. Ventas totales vs. Unión Europea.....	11
Gráfica 2. Ventas totales vs. Estados Unidos .....	12
Gráfica 3. Participación de ventas por marca.....	16
Gráfica 4. Índices de liquidez .....	20
Gráfica 5. Índices de solvencia .....	21
Gráfica 6. Índices de actividad .....	22
Gráfica 7. Índices de rentabilidad.....	23

## INTRODUCCIÓN

El año 2020 fue un año difícil a nivel mundial a causa de la crisis desencadenada por la pandemia del COVID-19, y en específico, Ecuador se enfrentó aún a mayores adversidades comparada a otros países del mundo y de la región, ya que desde el año 2019 venía arrastrando problemas económicos complejos y que se preveían estos podrían agravarse mucho más para el año 2020.

La llegada del COVID-19 al Ecuador en febrero de 2020 provocó que el Estado ecuatoriano tomó medidas fundamentales para mitigar las consecuencias provocadas por la pandemia. Como efecto de estas decisiones gubernamentales, el sector productivo del país enfrentó tiempos difíciles debido al confinamiento, los negocios tuvieron que cerrar sus operaciones, sin ventas, pérdidas económicas y con el temor de toda la población que poco conocimiento tenía de cómo enfrentar a esta enfermedad.

“Según la Cámara de Industrias y Producción (CIP), la actividad productiva se vio seriamente afectada por la recesión, debido a los datos que arroja el Servicio de Rentas Internas (SRI) sobre las ventas locales y exportaciones reportadas, el sector privado generó US\$ 147,578 millones en los periodos de enero a diciembre de 2020, representando un 15.5% menos en relación con el mismo período del año 2019” (Cámara de Industrias y Producción, 2020)

En Ecuador el sector privado enfrentó una grave contracción de la demanda interna por el confinamiento provocado por el COVID-19, las restricciones de movilidad y operación de las empresas hicieron que la población priorice el consumo de servicios de primera necesidad, representando una caída en el Producto Interno Bruto (PIB) que al cierre de 2020 se ubicó en el -7.8% (ver tabla 1. Evolución del PIB 2015 - 2021).

**Tabla 1. Evolución del PIB 2015 - 2021**

Año	Producto interno bruto - PIB (en %)
2015	0.1%
2016	-1.2%
2017	2.4%
2018	1.3%
2019	0.0%
2020	-7.8%
2021*	3.1%

\*Corresponde a la proyección del BCE

Fuente de información: Banco Central del Ecuador – BCE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Durante el mes de septiembre de 2020, Ecuador pasó a una etapa con menos restricciones por parte de las autoridades locales, lo que permitió retomar parcialmente las actividades productivas en todo el territorio nacional, sin embargo, el impacto generado por la recesión económica se evidenció de forma diferente para cada sector de la industria empresarial. Los ingresos relacionados al sector comercial tuvieron una tendencia decreciente con un valor aproximado en US\$ 6,932 millones, lo que representa una baja del 12.8% en relación con a las ventas del año 2019. Las actividades económicas llegaron a mínimos impensables durante el segundo trimestre del año 2020, con respecto a la baja del PIB que descendió en 12.4% relacionado al período inmediato anterior, ocasionando una caída de la demanda y en la inflación anual, la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) fue un valor negativo ubicándose en menos 0.93% (INEC, 2020). (ver tabla 2. Variación anual IPC 2015 - 2020).

**Tabla 2. Variación anual IPC 2015 - 2020**

Año	Variación anual del índice de precios al consumidor - IPC (en %)
2015	3.4%
2016	1.1%
2017	-0.2%
2018	0.3%
2019	-0.1%
2020	-0.9%

Fuente de información: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC

Elaboración: Jonathan Acosta Granja



El presente trabajo se enfoca en realizar un análisis de factibilidad financiera en el cual se considera como referencia a la Compañía más importante del sector automotor ecuatoriano, para esto realizaremos proyecciones financieras a 5 años planteando una alternativa de solución relacionada al exceso de liquidez que mantiene la Compañía.

## REVISIÓN DE LITERATURA

Según expertos economistas como Alberto Acosta Burneo, el Ecuador enfrenta tres crisis consecutivas, la primera en el ámbito económico que se evidenció que los recursos disponibles de la caja fiscal, la cual tenía problemas desde el 2015 por causa en la baja de los precios del petróleo cayeron; la segunda crisis está relacionada con la producción de bienes, ya que Ecuador se convirtió en un país costoso para producir y afectaron a los recursos tecnológicos y organizacionales que instrumentan el país, actualmente el Ecuador tuvo que enfrentar varias políticas hostiles para la inversión; y, por último la sanitaria y social agudizada por la llegada del COVID-19.

La caída de los precios del petróleo a nivel mundial, el cual llegó a cotizarse en US\$ 14.22 en abril de 2020, hizo que los valores presupuestados por el Estado que se había elaborado en base a un valor de US\$ 51 hizo que la crisis económica se acreciente, agudizando todavía más el déficit fiscal.

Vale destacar que, en medio de la crisis económica que vivió el Ecuador en el año 2020, las exportaciones que no se relacionan a la actividad petrolera se incrementaron en consecuencia a que el país posee productos que generan mayor rentabilidad para el mercado internacional, tales como el camarón, y el banano, donde la industria del camarón repuntó sus ingresos en el año 2020. aunque posteriormente se vio afectado por el descenso de sus precios; adicionalmente los productos mineros llegaron a generar mayores ventas llegando de US\$ 922 millones durante 2020. Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), los productos antes mencionados fueron los que dieron soporte a las exportaciones en el 2020, se puede analizar que las exportaciones relacionadas al petróleo bajaron en un 40%. (BCE, 2020). (ver tabla 3. Balanza comercial 2015 - 2020)

**Tabla 3. Balanza comercial 2015 - 2020**

Año	Exportaciones (en millones de US\$)	Importaciones (en millones de US\$)	Balanza comercial (en millones de US\$)
2015	18,330.7	20,434.7	-2,104.0
2016	16,797.7	15,566.4	1,231.3
2017	19,092.4	19,033.1	59.3
2018	21,628.0	22,105.6	-477.6
2019	22,329.4	21,509.3	820.1
2020	20,226.6	16,986.8	3,239.8

Fuente de información: Banco Central del Ecuador – BCE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Bajo todo este escenario, las estimaciones planteadas relacionadas con el crecimiento económico para Ecuador en el periodo 2021 se encontraban entre 3.1% según el Banco Central del Ecuador (BCE), 3.4% de acuerdo con el Banco Mundial y 2.5% según el Fondo Monetario Internacional (FMI), por lo antes expuesto, se cree que esa recuperación evidenciará un efecto “rebote” tras la crisis económica sufrida durante el año 2020. (AEADE, 2020)

Un hito importante para mencionar es sobre la aplicación de la vacuna contra el COVID-19, la cual fue solo un primer desafío para el Gobierno de turno, ya que el segundo hecho importante era de recuperar el capital de trabajo que se vio seriamente comprometido durante los últimos trimestres del año 2020 para todas las industrias en el país.

Según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), se considera que Ecuador le tomará aproximadamente hasta el año 2025 para recuperar los niveles de la economía que tenía en la época pre-pandemia. Además, para que Ecuador inicié su reactivación económica se propone centrarse en el comercio extranjero, debido a que las exportaciones no relacionadas a las inversiones petroleras realizadas a Europa mejoraron durante el año 2020 y en relación con los países de la Asociación Europea de Libre Cambio (EFTA por sus siglas en inglés) comenzó a rendir rentabilidad. Asimismo, se estimada fortalecer las relaciones comerciales con Estados Unidos, país con el cual se tienen firmado un acuerdo primera fase en el mes de diciembre del año 2020, al igual que la entrada del Ecuador en la Alianza del Pacífico, lo que permite adentrarse en mercados del continente asiático, que actualmente son los que han desarrollado un mayor crecimiento por su alta demanda de productos. (AEADE, 2020)

Respecto al ámbito electoral, en el primer trimestre del año 2021 se encontraron fuertemente enfocados en las elecciones de las principales autoridades del Gobierno Nacional. La incertidumbre electoral que vivió el país provocó un aumento del riesgo país, que terminó el año 2020 en 1,062 puntos y sobre los 1,200 puntos en las elecciones electorales, con de Guillermo Lasso en el poder el riesgo país disminuyó a 824 puntos (AEADE, 2020). (ver tabla 4. Riesgo país 2015 - 2020).

**Tabla 4. Balanza comercial 2015 - 2020**

Año	Riesgo país (en puntos básicos)
2015	1266
2016	647
2017	459
2018	822
2019	826
2020	1062

Fuente de información: Banco Central del Ecuador – BCE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

## IMPACTO EN LOS SECTORES FINANCIERO Y AUTOMOTOR

El sector financiero local no estuvo exento a la recesión lo que observo en el análisis de algunos indicadores como la caída del crédito. De acuerdo con la Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca), el saldo total de la cartera de crédito a diciembre de 2020 fue de aproximadamente US\$ 29,538 millones, lo que provocó una disminución del 1.6% comparado con el período inmediato anterior, que se evidencia una recuperación continua de 1.21% (ver tabla 5. Cartera bruta 2020). (AEADE, 2020)

**Tabla 5. Cartera bruta 2020**

Meses	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Monto (en millones de US\$)	29,970	30,160	30,046	29,368	28,994	28,889	28,658	28,607	28,690	28,859	29,184	29,538

Fuente de información: Asociación de Bancos Privados del Ecuador - Asobanca

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

En relación con la cartera de crédito direccionada a la compra de vehículos, que se encuentra dentro de los segmentos de consumo común (personas naturales) y consumo comercial empresarial, se registró una disminución originada en mayo del año 2020, a

causa de la pandemia COVID- 19 que provocó restricción en la movilidad y comercialización de productos y servicios.

Según datos de la Asociación de Bancos del Ecuador (Asobanca), el crédito de consumo en relación con al crédito comercial no tuvo mayor impacto, el crédito comercial tuvo una disminución anual del 29.6% con corte a diciembre del año 2020 y la cartera de crédito de consumo ordinario decreció en 5.1% (AEADE, 2020). (ver tabla 6. Cartera bruta crédito comercial y tabla 7. Cartera bruta crédito de consumo ordinario).

**Tabla 6. Cartera bruta crédito comercial**

Meses	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
<b>Cartera comercial ordinario</b> (en millones de US\$)	330.7	321.2	315.1	314.3	309.8	296.1	269.8	253.4	241.7	241.9	236.7	238.9

Fuente de información: Asociación de Bancos Privados del Ecuador - Asobanca

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

**Tabla 7. Cartera bruta crédito de consumo ordinario**

Meses	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
<b>Cartera consumo ordinario</b> (en millones de US\$)	681.4	682.8	675.6	668.0	659.6	654.8	640.9	633.2	632.1	634.0	638.4	647.9

Fuente de información: Asociación de Bancos Privados del Ecuador - Asobanca

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Se evidencia que la disminución del indicador se origina por la caída de la demanda en los clientes.

La eliminación del Impuesto a los consumos especiales (ICE) en el año 2020 a los camiones y furgonetas de 3.5 toneladas con capacidad de carga que son utilizados para el desarrollo de actividades productivas, fueron exonerados del pago del ICE con el objetivo de incrementar la competitividad originada por el sector productivo ante la crisis provocada por la pandemia, en consecuencia, a la exoneración del impuesto se evidenció un crecimiento en las ventas del 6.3% (ver tabla 8. Segmentos productivos), Ecuador (AEADE).

**Tabla 8. Segmentos productivos**

Segmento	2019 (en unidades)	2020 (en unidades)	Variación (en %)
Camión	3,216	3,417	6.3%
Furgoneta	4,665	2,880	-38.3%

Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Adicionalmente, las resoluciones No. 357-2017-F y 358-2017-F de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera quedó sin aprobación para mediados de 2020, luego de 3 años que el sector automotor mantenga conversaciones con el Gobierno nacional y sus autoridades, ya que dichas resoluciones imponían restricciones al crédito automotor, ya que la Junta incrementó (del 100% al 200%) el requerimiento de patrimonio técnico se estableció en porcentajes específicos en relación a la cobertura de garantías del 150% para la generación de créditos de los segmentos comercial ordinario y consumo ordinario otorgados por las instituciones financieras públicas y privadas que están bajo el control de la Superintendencia de Bancos. (AEADE, 2020)

La Junta Monetaria en conjunto con Asobanca disminuyeron las garantías reales y la exigencia de patrimonio técnico que exigían las instituciones financieras para brindar créditos automotores.

### **LA UNIÓN EUROPEA Y SUS VENTAJAS DEL ACUERDO COMERCIAL CON ECUADOR ENFOCADO AL SECTOR AUTOMOTOR**

El Ecuador mantiene un acuerdo de preferencias arancelarias con Europa, lo que al entrar en caducidad afectaría a los sectores en un 60% especialmente a los de la canasta de exportaciones es específico a los sectores pesqueros, acuícolas y agrícolas.

El acuerdo comercial generado con la Unión Europea presenta los siguientes beneficios:

- Incentiva la inversión extranjera y la liberación del comercio de servicios; (AEADE, 2020)
- Establece un cronograma de reducción arancelaria paulatina;

- Mejores prácticas en temas de protección de derechos de propiedad intelectual, innovación y creatividad; (AEADE, 2020)
- Prohíbe las restricciones al comercio y la discriminación de productos importados frente a los nacionales; (AEADE, 2020)
- Entre otros.

Ecuador pone la mira en la Unión Europea como uno de los principales destinos para la exportación de sus productos no petroleros, ya que se han registrado cerca de 560 empresas exportadoras, más de 120 nuevas partidas arancelarias para productos agrícolas y más de 600 subpartidas que corresponden específicamente para el segmento industrial, cuyo principal objetivo es la Unión Europea tras la entrada en vigencia del acuerdo comercial.

Aproximadamente el 70% de las importaciones que realiza Ecuador de los bienes y materias primas provenientes de la Unión Europea pertenecen a bienes de capital y los bienes de consumo apenas representan el 29%, donde los productos principales corresponden a vehículos, farmacéuticos, y alimentos.

Para el sector automotor local, además de las rebajas arancelarias, como la extinción de cupos máximos de importación que se encontraban vigentes desde el año 2016 que afectaron drásticamente al sector, el acuerdo significa una gran oportunidad para el ingreso de productos con tecnología de punta y alta calidad, y sobre todo a mejores precios.

Como beneficio de la reducción arancelaria establecida en el acuerdo con la Unión Europea, la industria automotriz se ha visto beneficiada de la extinción inmediata de aranceles para buses y tractores, considerados también como bienes de capital, así como la reducción arancelaria durante un período que se encuentra en el rango de los 5 a 10 años para los demás de los productos del acuerdo. Para los años 2020 y 2021, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) los aranceles ya cuentan con una reducción significativa de aranceles, como se observa en la tabla 9. Aranceles para vehículos. (AEADE, 2020)

**Tabla 9. Aranceles para vehículos**

Vehículos	Período de reducción de aranceles (a partir de 2017)	Arancel base	Arancel desgravado 2020	Arancel desgravado 2021
Bienes de capital (tractores, buses, etc.)	Inmediato	0% al 15%	0%	0%
Camiones de 9.3 y 20 toneladas	5 años	10%	3.33%	1.67%
Vehículos livianos (incluye SUV, vans y automóviles)	7 años	10%	5%	4%
		35%	21.88%	18%
		40%	20%	15%
Camiones livianos, ultralivianos y medianos (incluye camionetas)	10 años	10%	6.40%	6%
		35%	22.40%	20%
		40%	25.60%	22%

Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Uno de los beneficios clave del acuerdo comercial es el incremento en la comercialización de vehículos de los países que la componen. Durante el año 2016, los ingresos por la comercialización de los vehículos europeos representaban apenas el 2.4% del mercado local, sin embargo, para el año 2020 su participación incrementó al ser de 9.1% del total de los vehículos vendidos tal y como podemos observar en la gráfica a continuación (ver tabla 10. y gráfica 1. Ventas totales vs. Unión Europea).

Desde el 2017, paulatinamente se ha venido incorporando marcas que no existían en el país, tales Lotus, Maserati, DS Automóviles, entre otras. También han ingresado otras marcas que, si bien su origen no es Europa, fabrican los vehículos sus países, como Hyundai Tucson, Nissan Qashqai, Kia Sportage y Chevrolet S-Cross.

**Tabla 10. Ventas totales vs. Unión Europea**

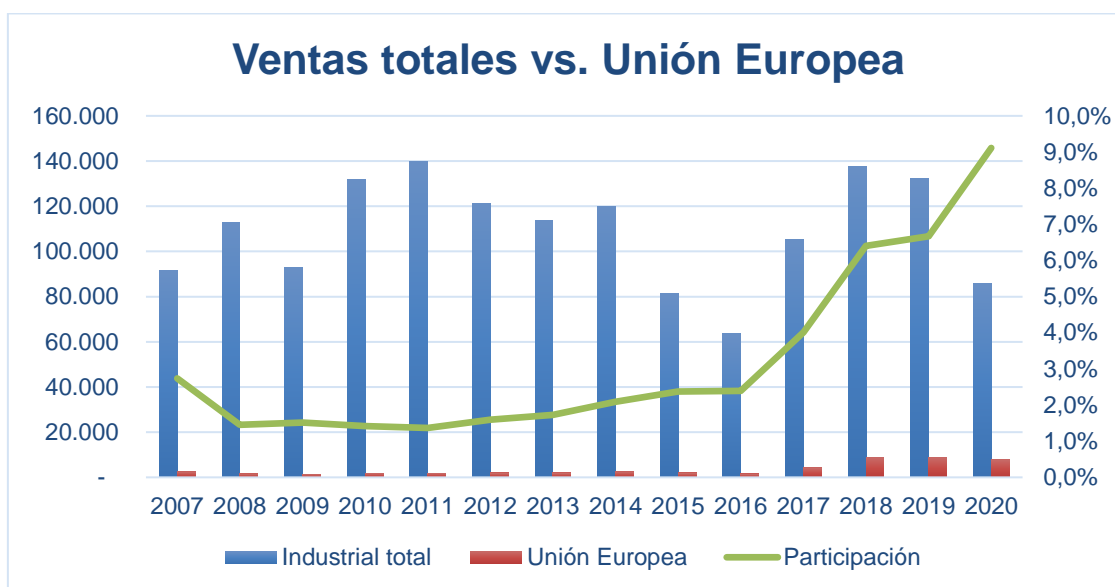
Año	Industrial total (en unidades)	Unión Europea (en unidades)	Participación (en %)
2007	91,570	2,510	2.7%
2008	112,608	1,639	1.5%
2009	92,730	1,408	1.5%
2010	131,967	1,869	1.4%
2011	139,808	1,911	1.4%
2012	121,368	1,932	1.6%
2013	113,800	1,967	1.7%
2014	120,057	2,508	2.1%
2015	81,309	1,933	2.4%
2016	63,555	1,519	2.4%
2017	105,077	4,219	4.0%
2018	137,615	8,810	6.4%
2019	132,208	8,816	6.7%
2020	85,818	7,820	9.1%

Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja



**Gráfica 1. Ventas totales vs. Unión Europea**



Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

## ACUERDO COMERCIAL CON ESTADOS UNIDOS

Para Ecuador los Estados Unidos de Norteamérica es el socio comercial más importante, siendo el mercado al que el mercado ecuatoriano siempre ha visto con buenos ojos. Dicho país dentro del mercado automotor, es el segundo fabricante de vehículos a nivel mundial, solo superado por China y, que al año 2020 llegó a alcanzar cerca de un 11% de participación en la producción de vehículos a nivel mundial.

Los vehículos de origen estadounidense cuentan con altos niveles de seguridad y tecnología, ya que son requeridos por las normas norteamericanas, sin embargo, esto no tiene influencia en el nivel de ventas de estos vehículos ya que los mismos decrecen año tras año. Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), en el año 2012 los vehículos de Estados Unidos mantenían cerca de un 4.1% de participación en la venta de vehículos en el mercado local, pero entre 2019 y 2020 apenas alcanzó un 1.3%. (AEADE, 2020)

La reducción tan drástica en sus ventas se origina principalmente a los aranceles que mantiene el mercado estadounidense frente a otros mercados, ya que estos pagan 40% de arancel adicional en comparación con otros países que cuentan con Acuerdos de Alcance Parcial, como México, Argentina y Brasil o Acuerdos de Libre Comercio.

Además, la diversidad de oferta de marcas a nivel mundial y el ingreso de nuevas marcas y modelos, principalmente de origen asiático generaron que las ventas de vehículos de origen estadounidense se reduzca la participación del mercado ecuatoriano (ver tabla 11 y gráfica 2. Ventas totales vs. Estados Unidos).

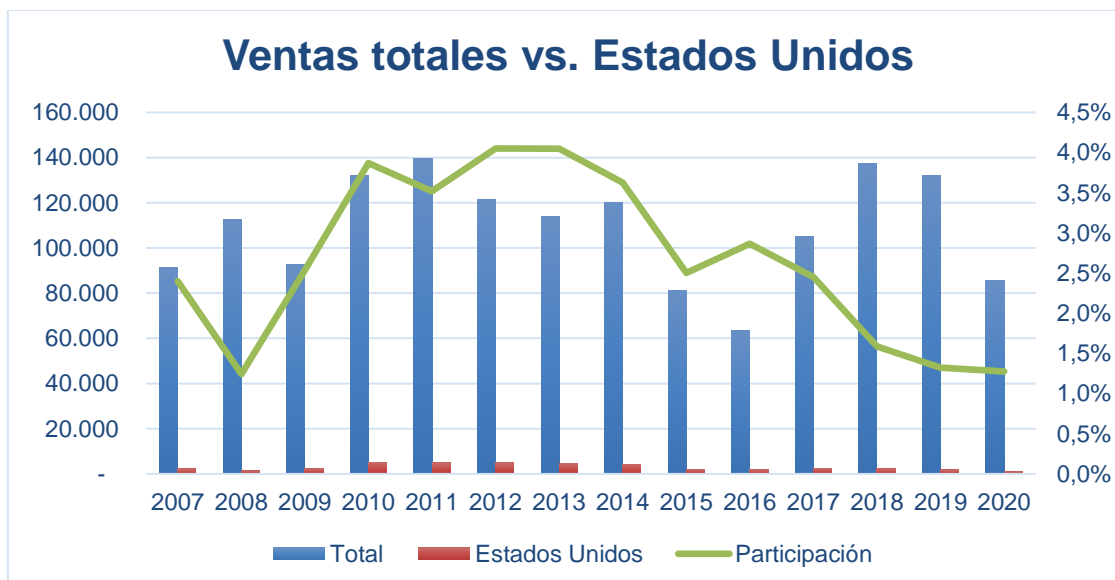
**Tabla 11. Ventas totales vs. Estados Unidos**

Año	Industrial total (en unidades)	Unión Europea (en unidades)	Participación (en %)
2007	91,570	2,510	2.7%
2008	112,608	1,639	1.5%
2009	92,730	1,408	1.5%
2010	131,967	1,869	1.4%
2011	139,808	1,911	1.4%
2012	121,368	1,932	1.6%
2013	113,800	1,967	1.7%
2014	120,057	2,508	2.1%
2015	81,309	1,933	2.4%
2016	63,555	1,519	2.4%
2017	105,077	4,219	4.0%
2018	137,615	8,810	6.4%
2019	132,208	8,816	6.7%
2020	85,818	7,820	9.1%

Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

**Gráfica 2. Ventas totales vs. Estados Unidos**



Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA – ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER**

### **Fuerza 1: La rivalidad entre competidores actuales**

Las industrias pueden competir mediante precios, publicidad, reputación, etc., sin embargo, para la industria automotriz existen ciertas limitantes al momento de poder competir, tales como liderazgo en costos y diferenciación del mercado objetivo. La mayoría de las compañías de este mercado busca abaratar sus costos, con excepciones como podrían ser marcas de lujo (Mercedes Benz, BMW, Audi, entre otras) en la cual realizan modificaciones en el equipamiento de los vehículos que comercializan para mejorar sus márgenes, esto de la mano bajo la premisa de la innovación generada por la inversión en investigación y desarrollo (I+D), la cual generalmente se caracteriza por las de grandes apuestas económicas que implica.

En Ecuador, varias casas comerciales han optado por adquirir los derechos de comercialización de marcas chinas, las cuales por costo y precios de mercado han ganado una cuota de mercado importante versus las marcas tradicionales, es así como, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) para el año 2021, la participación de mercado de estas marcas es de aproximadamente el 35% al cierre del primer semestre de 2021, en comparación con el 27% para el mismo período del año 2020.

A pesar de que Comercializadora de Vehículos S.A. es la compañía líder en el sector automotriz, seguido por KIA, Hyundai y Toyota, han podido percibir como su cuota del mercado se ha contraído año tras año, siendo desplazadas marcas tradicionales como Renault, Nissan y Volkswagen por Great Wall, Chery y JAC.

Es por eso que se puede evidenciar que el nivel de rivalidad entre competidores actuales de sector automotriz es alto.

### **Fuerza 2: Amenaza de competencia potencial**

Esta amenaza depende principalmente del nivel de dificultad para que un nuevo competidor ingrese al sector, o también llamadas barreras de entrada. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el sector automotriz se encuentra inmerso en una transformación, sobre todo con el ingreso de nuevas tecnologías como autos híbridos y

eléctricos, opciones que son novedosas para los clientes, con conceptos de negocio o productos muy diferentes a los tradicionalmente comercializados.

Es por esto que la mayoría de las nuevas compañías que se encuentran incursionando al mercado automotor a nivel mundial apuestan por vehículos eléctricos o con fuentes más amigables con el medio ambiente, enfocándose principalmente en el desarrollo y aplicación de nuevas tecnológicas, relacionadas con nuevos tipos de motores, baterías de hidrógeno, entre otros, enfrentándose contra una industria dedicada al desarrollo de motores de gasolina y diésel, por lo que la amenaza de competencia potencial es alta.

### **Fuerza 3: Amenaza de productos sustitutos**

Para el sector automotor se puede considerar un producto sustituto a un medio de transporte que pueda trasladar a una persona de un lugar a otro, no obstante, se puede también presumir que los productos sustitutos al vehículo liviano son una amenaza leve, ya que los usuarios de éstos buscan prestaciones que no las encuentra en otros medios de transporte como autobuses, metros, motocicletas, bicicletas, patinetas eléctricas, entre otras.

Aunque si existiese una amenaza potencial alta en el desarrollo de vehículos autónomos, capaces de transportar a sus usuarios sin la necesidad de un conductor, ya que éstos podrán ofrecer una mayor seguridad y la oportunidad de optimizar el tiempo a sus usuarios, ya que podrán dedicarse a emplear el tiempo que antes usaban en la conducción en cualquier otra cosa.

### **Fuerza 4: El poder de negociación de los clientes**

Para el sector automotor, se podrían definir 2 tipos de clientes, los que buscan un buen precio de compra y otros que se consideran son fieles a la marca. Al ser una industria con alta competencia y que brinda al cliente varios productos con prestaciones similares, existen varias opciones por las cuales una persona podría inclinarse por una opción en específico, sin embargo, la fidelidad a cierta marca y los servicios de post-venta ofrecidos al cliente pueden ser puntos clave al momento de elegir entre una marca y otra. Es así como Comercializadora de Vehículos al ser una marca reconocida en el

mercado, con una gran gama de productos ofertado y el acceso de facilidades de financiamiento para la compra de sus vehículos, sigue siendo la primera opción al momento de adquirir un vehículo, aun cuando el nivel de negociación de éstos podría ser catalogado como medio debido a las nuevas marcas que se encuentran ingresando al mercado local.

#### **Fuerza 5: El poder de negociación de los proveedores**

Para la compañía sujeta a análisis se podría considerar que se encuentran respaldadas con los convenios firmados con las plantas productoras de sus modelos, las cuales contienen cláusulas de exclusividad y provisionamiento de productos durante un período de tiempo en específico, por lo que el poder de negociación de los proveedores se podría considerar como alto.

#### **ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA COMERCIALIZADORA DE VEHÍCULOS S.A.**

Comercializadora de Vehículos S.A. (en adelante “la Compañía”) es una subsidiaria de Motors Company de Estados Unidos de América, se encuentra domiciliada en la ciudad de Quito – Ecuador. La principal actividad a la que se dedica la compañía es comercializar vehículos y repuestos de la marca Chevrolet, y presta servicios a la red de concesionarios que realizan la venta de los vehículos a los clientes finales. Según la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el código CIU de su actividad principal es G4510.01.

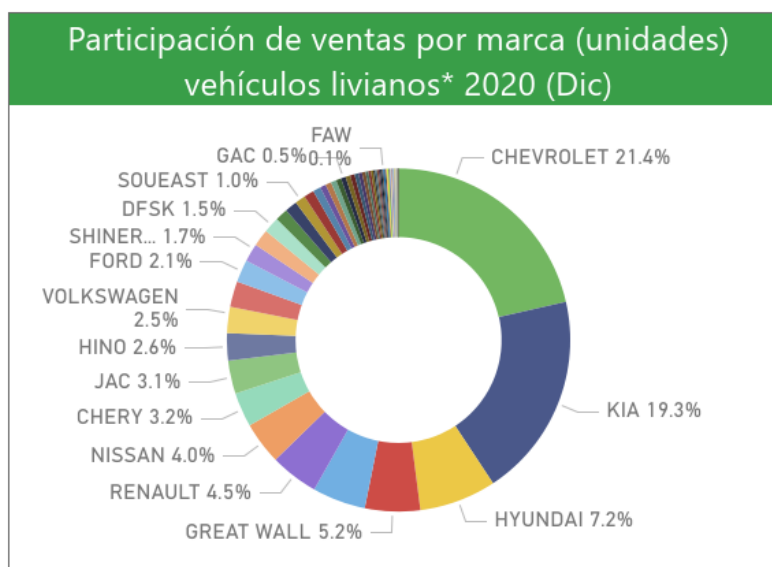
La compañía comercializa los modelos de vehículos ensamblados localmente por su compañía relacionada BBO S.A., así como comercializa los siguientes modelos de vehículos importados bajo la marca Chevrolet como Cruze, Tahoe, Spark LIFE y GT, N300, Captiva, Trailblazer, Tracker, Equinox, camiones chevrolet series C, L, N, M y F; y Suzuki S-Cross, los cuales provienen de compañías relacionadas de Estados Unidos de América, Corea, Colombia, Japón, Brasil, México y China.

Desde la década de los 80, la Compañía inicia un proyecto de inversión importante para la fabricación y ensamblaje de miles de vehículos que, hasta el día de hoy, son modelos emblemáticos para la marca, como lo son Trooper, Blazer, Vitara, Forsa, Chevrolet Luv, etc.

Desde aquellos años hasta entonces, y a través de una gran red de concesionarios con presencia nacional, Chevrolet comercializa su gama de vehículos, como camionetas, camionetas y SUVs. La Compañía BBO S.A. es la encargada del ensamblaje automotriz, siendo la planta más grande del Ecuador y que posee más de cuatro décadas de trayectoria y experiencia manejando de manera sustentable la operación local, y que con el apoyo y trabajo de sus colaboradores, red de concesionarios y proveedores, ha permitido posicionarse como referente en el sector automotriz ecuatoriano. En la actualidad, entre el 70% al 80% de vehículos de la marca Chevrolet que se comercializan en Ecuador son ensamblados localmente.

El estudio de la participación de las ventas por marcas realizado por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) en el periodo de enero a diciembre de 2020, indica que la marca Chevrolet se encuentra liderando las ventas con el 21.4% del mercado, seguido de Kia con el 19.3%, Hyundai con el 7.2% y a continuación el resto de las marcas que ese encuentran en el mercado con el 52.1%.

**Gráfica 3. Participación de ventas por marca**



Fuente de información: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

Elaboración: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador - AEADE

El gobierno corporativo de la Compañía está conformado principalmente por: la Junta General de Accionistas, Presidente Ejecutivo y las distintas gerencias que componen el

organigrama funcional, los cuales conforman la estructura medular y principal de la Compañía y son los responsables de las decisiones a tomar en las operaciones de esta.

Según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2019 y 2018, la Compañía no ha mantenido endeudamiento con instituciones financieras locales o del exterior, ya que su flujo de caja le permite cubrir sus operaciones por un período mayor al de 12 meses según el modelo de negocio que maneja.

Respecto a las inversiones de CAPEX, podemos observar en los estados financieros auditados del período mencionado, que las inversiones fueron principalmente para la adecuación de espacios para el almacenaje de vehículos. Vale mencionar que la Compañía es dueña de terrenos y edificios utilizados como propiedades de inversión, la cual se encuentra arrendada a su compañía relacionada BBO S.A.

Cada cierre de año, y durante la Junta General de Accionistas generalmente se decide cancelar la totalidad del resultado neto generado hace dos periodos fiscales anteriores, a excepción del año 2020 donde existió incertidumbre respecto a los resultados a generar por parte de la Compañía debido a la recesión ocasionada por el COVID-19.

## IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Las Compañías en Ecuador compiten en el mercado probando sus habilidades para sobrevivir y generar valor, siendo este su principal objetivo, además de combinar los recursos disponibles, iniciativas e innovaciones a desarrollar en sus productos, tratando de minimizar sus costos y generar una mayor rentabilidad.

La competitividad dentro de la industria automotriz y los beneficios existentes para este sector económico hace que la gerencia de la Compañía realice optimizaciones de los recursos que tiene disponibles, lo cual es realmente esencial para afrontar un escenario como el causó el COVID-19. Es así, que el control de la liquidez se ha convertido en un factor clave para la operación de las Compañías.

La posición financiera de Comercializadora de Vehículos S.A. mostrada en los estados financieros auditados durante los períodos 2018, 2019 y 2020 (ver anexo 1. Estados financieros auditados 2018, 2019 y 2020), es una de las más altas y sólidas del sector, sin embargo, a pesar de su gran trayectoria en el mercado local, sus ingresos se han contraído en los últimos años significativamente, reduciéndose el 58.9% durante el período 2020, siendo este el nivel más bajo de ventas de los últimos 20 años. La reducción en sus ventas también representó una disminución en las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, la cual significó un 73.4% menos de cartera en comparación al período inmediatamente anterior y un menor nivel de cuentas por pagar comerciales y relacionadas en un 67.4%.

A pesar de todo esto, los niveles de liquidez no se vieron comprometidos durante la pandemia, esto debido a que según las notas a los estados financieros de la Compañía, esta mantiene un convenio con el Prohubanco – Grupo Promerica de facilidades de comercialización, la cual la entidad financiera se compromete a otorgar financiamiento a los concesionarios de la red Chevrolet por los valores que deban pagar a la Compañía por concepto de vehículos adquiridos, siendo las facturas canceladas en 2 días hábiles posteriores a su emisión.

En la política de liquidez, la Compañía contempla que se debe mantener los excedentes de liquidez en fondos de disponibilidad inmediata en Global Treasury



Center, compañía encargada de manejar las necesidades de fondos de las subsidiarias y afiliadas del Grupo a nivel global, los cuales son clasificados de la siguiente forma:

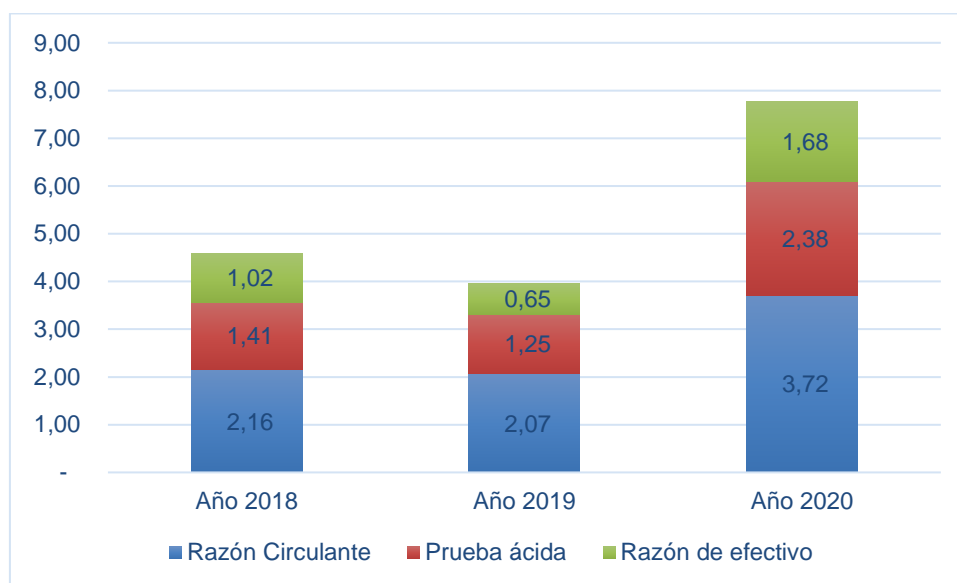
- Efectivo y equivalentes de efectivo: son fondos utilizados para cumplir con los requerimientos de liquidez normales de la operación de la Compañía por un período de tres meses posteriores al cierre, los mismos que no devengan interés.
- Otros activos financieros: son fondos de libre disponibilidad, sin embargo, debe mantenerse en un valor mínimo que garantice las compras de inventarios con compañías relacionadas. Estos fondos devengan un interés de 1.4% anual.

Lo mencionado anteriormente se relaciona directamente a la política de inversión que mantiene la Compañía, las cuales vienen dadas principalmente para cubrir los requerimientos de las compras futuras de vehículos, las cuales representan aproximadamente el 99% de las inversiones realizadas durante los períodos 2018, 2019 y 2020.

Actualmente la Compañía no mantiene una política de endeudamiento, debido a que bajo el modelo de negocio con el cual ha venido operando desde inicios del año 2000, no ha existido la necesidad de recurrir a deuda local o del exterior para su operación, inclusive de necesitarlo, esta necesidad sería cubierta por su compañía relacionada Global Treasury Center.

Como parte del análisis de la información financiera histórica de la Compañía, los índices de liquidez nos dan una idea del nivel de cumplimiento de sus obligaciones al corto plazo, las mismas que se muestran en la gráfica 4. Índices de liquidez.

**Gráfica 4. Índices de liquidez**



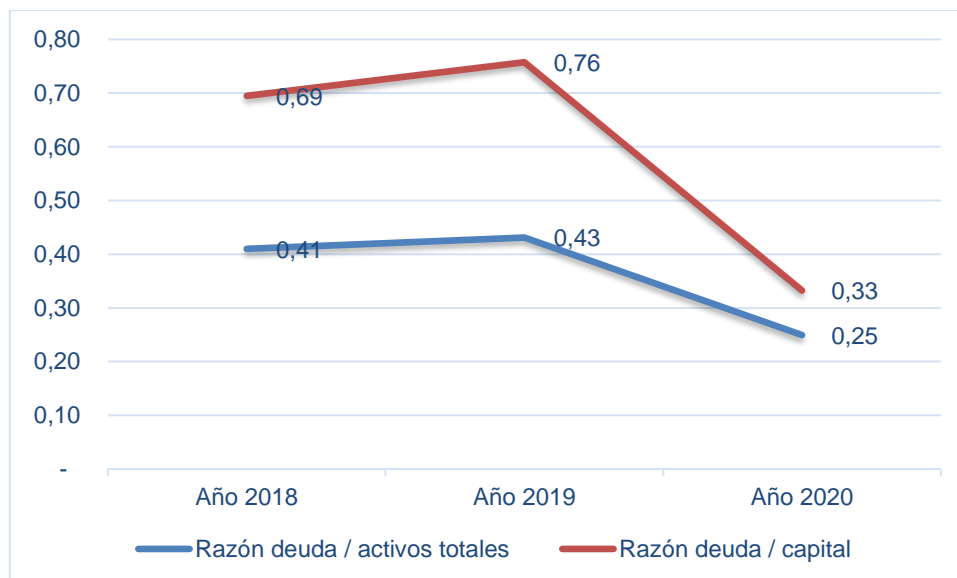
Fuente de información: Estados financieros auditados 2018, 2019 y 2020

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Como podemos observar, la razón circulante y la prueba ácida tuvieron una disminución para el año 2019 y un mejor desempeño durante el año 2020, esto debido a la optimización de los recursos de la Compañía durante la pandemia, sin ver comprometido el nivel de cobertura de sus pasivos corrientes. Adicionalmente, la razón de efectivo nos muestra que la Compañía incrementó el nivel de liquidez de su efectivo y equivalentes de efectivo, aun cuando estos no generaban ningún retorno financiero, era importante la disponibilidad de recursos ante la incertidumbre de la operación de los próximos meses. De igual forma, la Junta General de Accionistas decidió no repartir utilidades durante el año 2020 con el objetivo de mantener los recursos suficientes para cubrir cualquier eventualidad que pueda surgir.

Respecto a los índices de solvencia, estos nos muestran el nivel de incidencia de los proveedores en el financiamiento de la operación de la Compañía. De la revisión de estos índices durante el período 2018 a 2020, los resultados se muestran a continuación en la gráfica 5. Índices de solvencia.

**Gráfica 5. Índices de solvencia**



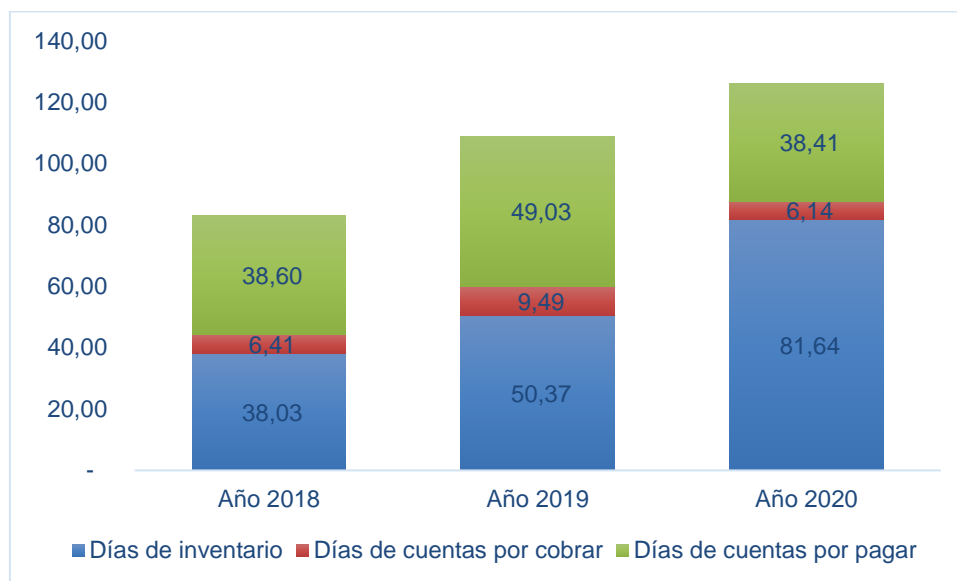
Fuente de información: Estados financieros auditados 2018, 2019 y 2020

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Durante el año 2018 la Compañía mantenía un nivel aceptable de solvencia, esto representado por los índices de deuda -activos totales y deuda -capital, los cuales indican el nivel de apalancamiento que tienen las operaciones de la compañía respecto a la deuda contraída y el capital de sus accionistas, sin embargo para el año 2019 estos índices incrementaron levemente, mostrando una caída representativa para el año 2020, año en el cual la Compañía realizó una optimización con los recursos con los que operan.

Sobre los índices de actividad, estos representan la capacidad que tiene la gerencia de la compañía para manejar los recursos con los que cuenta, enfocándose en las políticas de cobranza y pago a proveedores, tal y como se muestra a continuación (ver gráfica 6. Índices de actividad).

**Gráfica 6. Índices de actividad**



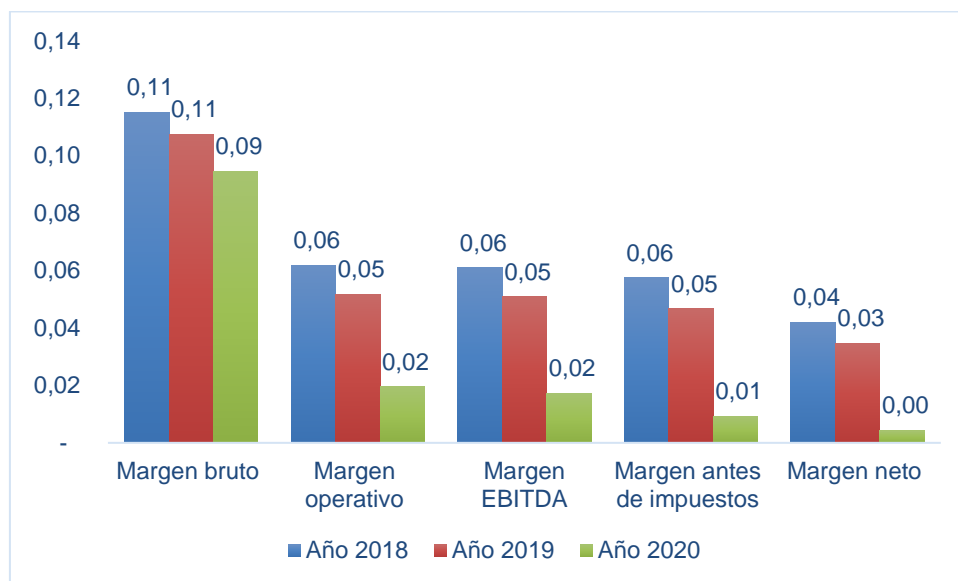
Fuente de información: Estados financieros auditados 2018, 2019 y 2020

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Como podemos observar en la gráfica anterior, los días del inventario de la Compañía han ido incrementando paulatinamente, esto debido a que durante aproximadamente 5 meses del año 2020 las operaciones de la Compañía se vieron paralizadas debido a la falta en la demanda de vehículos, llegando hasta 81 días aproximadamente su rotación. De igual forma los días de cuentas por cobrar se han mantenido estables, esto gracias al convenio que mantiene con Produbanco – Grupo Promerica respecto al manejo de su cartera (2 días hábiles en recuperar su cartera). De igual forma los días de cuentas por pagar volvieron a niveles pre-pandemia, alineados a la política de pago de proveedores la cual va de entre 30 a 45 días.

Los índices de rentabilidad, los cuales nos muestran la habilidad que tiene la Gerencia de la Compañía para controlar los costos y gastos y convertir las ventas en utilidades. Los índices para los períodos analizados se muestran a continuación (ver gráfica 7. Índices de rentabilidad):

**Gráfica 7. Índices de rentabilidad**



Fuente de información: Estados financieros auditados 2018, 2019 y 2020

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

De lo que podemos analizar, durante los años 2018 y 2019 mantuvieron una reducción respecto al margen, EBITDA, utilidad antes de impuestos y margen neto, llegando a niveles marginales durante el año 2020, donde se ve una contracción de todos estos indicadores ocasionado por el COVID-19.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Según los reportes de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) desde el año 2020, el sector automotriz ecuatoriano enfrenta un enorme desafío con la llegada del COVID-19, puesto a que la crisis sanitaria que conllevó al cierre y paralización de comercios en todo el país. (AEADE, 2020) En medio de esta realidad, las compañías del sector se reinventaron y pudieron hallar nuevos canales de comunicación y venta con sus clientes, con la finalidad de mantener al mercado de vehículos operando y cubriendo las necesidades de sus clientes.

La liquidez y solvencia son dos conceptos que se parecen y también comúnmente se los confunde, pero que cada uno de ellos tienen repercusiones muy diferentes. De hecho, existe la idea de que las compañías quiebran por problemas de solvencia, cuando en realidad los factores principales que conducen a las compañías a su desaparición es la falta de liquidez.

La Compañía ha intentado mantener su liquidez bajo control, sin embargo, por el efecto del COVID-19 en sus operaciones se han visto afectadas, reduciéndose los excedentes de efectivo que han sido invertidos en Global Treasury Center, compañía relacionada que forma parte de la Corporación, los cuales generan un interés anual del 1.4%. Adicionalmente, la Compañía maneja la política de mantener efectivo para 90 días de operación en sus cuentas bancarias locales y del exterior. A continuación, se presentan alternativas para invertir los fondos que la Compañía mantiene como disponibles.

### **Inversión en la Bolsa de Valores de Quito en papel comercial**

Las inversiones que mantiene en su compañía relacionada Global Treasury Center poseen un riesgo muy bajo, por lo que, al tener la posibilidad de recurrir a la Bolsa de Valores de Quito para realizar una inversión en papel comercial, se buscarían emisores donde su papel tiene una calificación AAA y con una tasa de interés no menor al 5%.

En función a lo mencionado anteriormente, la política de efectivo de la Compañía no se adaptaría a la compra de este tipo de papel, ya que, según el reporte a octubre 2021 de la Bolsa de Valores de Quito, el plazo mínimo para una inversión de este tipo es de

180 días, y ante cualquier imprevisto que surja, la compañía no podría contar con esos recursos para cubrir sus necesidades.

### **Inversión en depósitos a plazo fijo en el Banco Pichincha**

Esta opción corresponde a un producto que ofrece Banco Pichincha en el mercado local, el cual es ideal para quienes desean invertir sus recursos disponibles y obtener rentabilidad, adicionalmente el pago de intereses es periódico o al vencimiento según las condiciones de negociación y es una inversión de bajo riesgo. La tasa de interés para este producto es del 3.2% anual en una permanencia de hasta 90 días.

Este tipo de inversión se ajusta a los requerimientos de disponibilidad de efectivo de la Compañía, sin embargo, en el mercado existen otras opciones que brindan un interés mucho más atractivo aun cuando el riesgo sea mayor al de esta alternativa.

### **Inversión en el fondo “Renta” en FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles**

FIDUCIA es una compañía líder del mercado fiduciario y de fondos de inversión del Ecuador, la cual dentro de los productos que ofrece a sus clientes se encuentra el fondo de inversión “Renta” el cual tiene un rendimiento anual proyectado de entre 4.90% y 5.40%, con una calificación de riesgo AAA- otorgada por BankWatch Ratings S.A., con una permanencia mínima de 90 días y que es auditor por una “Big Four” como Deloitte & Touche Ecuador.

Para la toma de decisión de poder invertir los recursos en este fondo de inversión la Gerencia de la Compañía deberá presentar la proyección de flujo de caja destinado a esta inversión y los rendimientos futuros que esta genere en un período no mayor a 5 años ante la Corporación y obtener la aprobación de la misma para su puesta en marcha y que este período de tiempo no tomaría más de 30 días calendarios contados desde la presentación de la propuesta.

El análisis de las alternativas propuestas en la presente investigación se presenta a continuación:

Criterio	Inversión papel comercial	Inversión Banco Pichincha	Inversión FIDUCIA
<b>Mercado ecuatoriano</b>	El mercado de valores en Ecuador de renta fija a corto plazo, en donde las principales oportunidades de inversión son las facturas comerciales, las notas de crédito y el papel comercial, el cual en estos últimos años ha ido creciendo paulatinamente, sin embargo, no es un mercado altamente desarrollado.	Según el Banco Central del Ecuador, la tasa máxima para un depósito a plazo es de hasta 5.4% dependiendo del plazo al que se coloque la inversión. Para el caso de estudio la tasa de interés ofrecida es del 3.2% que es atractiva.	El fondo de inversión "Renta" ofrece una tasa de interés de entre el 4.9% y 5.4% la cual es más atractiva en comparación al producto ofrecido por Banco Pichincha.
<b>Expectativas</b>	El mercado de valores ofrece tasas más altas que el de las financieras.	La inversión es segura y ofrece un rendimiento mayor al que generan los excedentes de efectivo de la Compañía actualmente	La tasa variable podrá generar mayores retornos, inclusive de las otras alternativas analizadas y del rendimiento actual de la Compañía.
<b>Implementación y sus costos</b>	Los costos para poder operar en el mercado de valores dependerán de la casa de valores que se trabaje para la transacción, cuya comisión dependerá del monto a invertir, así como comisiones de la Bolsa de Valores de Quito por cada una de las transacciones que se realice.	No existen costos asociados a la inversión bancaria en Banco Pichincha, excepto por las comisiones e impuestos de ley que se deben realizar durante la transacción.	La Administradora de fondos nos cobraría una comisión de hasta el 3% del activo neto del fondo y hasta el 10% del excedente de rendimiento alcanzado en cada fondo en función a la Tasa Pasiva Referencial por el factor multiplicador de cada fondo.
<b>Resultados</b>	Es una alternativa que no se ajusta a las necesidades de la Compañía, por lo cual no se la recomendaría.	Es una alternativa interesante por el retorno estimado y la seguridad que brinda hacerlo en	Es la alternativa que se ajusta a las necesidades de la Compañía, en plazo, retorno y costos de operación.



Criterio	Inversión papel comercial	Inversión Banco Pichincha	Inversión FIDUCIA
		<p>una institución financiera, sin embargo, la Administración de la Compañía busca mayores retornos en su inversión, por lo que no se la recomendaría.</p>	

Del análisis realizado anteriormente, se considera la mejor alternativa la inversión en el fondo "Renta" de FIDUCIA, debido a que la Administración de la Compañía considera que es la alternativa que más se ajusta a sus necesidades, teniendo la oportunidad de generar mayores rendimientos a los actuales.

Se realizó una entrevista con el Director Financiero de LATAM, a cargo de analizar este tipo de alternativas, el cual supo comentar que si bien existe un mayor riesgo de invertir los recursos en Ecuador por todo el contexto que se vive, los rendimientos podrían ser reinvertidos en mejoras de las prestaciones de la Compañía, invirtiendo en el desarrollo de nuevas estrategias para el mercado local y regional, y sobre todo con recursos que la Compañía ya mantiene disponibles. Consultamos también al Director Financiero la viabilidad de aprobación de la alternativa por parte del Corporativo, el cual nos supo indicar que bajo el nuevo gobierno de Ecuador, la Corporación ve con buenos ojos poder invertir en el país, sobre todo si existe la seguridad legal y financiera de que esto podría ayudar a generar mayor valor a la Compañía no solo a nivel nacional, sino a nivel LATAM.

Según lo mencionado anteriormente, se toma esta alternativa como punto de partida y plan piloto dentro de la Corporación que forma parte Comercializadora de Vehículos S.A. para invertir sus recursos en fondos de inversión locales y utilizar estos nuevos recursos en investigación y desarrollo de la operación en el país.

## **OBJETIVO GENERAL**

Analizar la factibilidad financiera de la implementación de políticas de inversión de excedentes de efectivo en la compañía comercializadora de vehículos más representativa del Ecuador.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Analizar los indicadores financieros de la Compañía por los períodos terminados en 2018, 2019 y 2020 de Comercializadora de Vehículos S.A.
2. Planificación de la alternativa para obtener mejores rendimientos de las inversiones de efectivo mantenidas por parte de la Compañía.
3. Realizar y analizar las proyecciones financieras desde el período 2021 a 2025, con el objetivo de analizar la factibilidad de la alternativa planteada.
4. Analizar el impacto de en los indicadores financieros proyectados con la implementación de la política de inversión de efectivo.
5. Realizar y analizar la valoración de la compañía con la implementación de la política de inversiones en comparación con el escenario actual.

## JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

El sector automotor en Ecuador ha tenido una contracción en sus operaciones durante los últimos años, debido a los altos aranceles que existen al momento de importar un vehículo, así como también la diversificación que existe en el mercado en marcas de todo tipo, costo y calidad. Durante los años 2020 y 2019 marcas tradicionales como Chevrolet, Mazda, Toyota, entre otras, han podido ver como su participación de mercado poco a poco se ha ido achicando debido al ingreso de nuevas marcas como Chery, Dong Feng, Great Wall, entre otras, marcas que brindan prestaciones similares a las marcas tradicionales, pero a un menor precio de venta.

De esta forma, varias compañías en el mercado local han visto reducidas sus ventas por este factor, y sumado a lo ocasionado por el COVID-19 donde durante un período de 6 meses las compañías comercializadoras de vehículos se mantuvieron muy poco activas debido a las restricciones de movilidad existentes, razón por la cual fue clave el manejo de costos y gastos para mantener una operación reducida, pero funcionando. Sin duda el tema de la liquidez fue clave, ya que sin el manejo adecuado de estos recursos y sin tener ventas que soporten la operación, el efectivo disponible cada vez iban disminuyendo sus niveles y la operación de las compañías se veía comprometida debido a este asunto.

Esta investigación se enfocará en un método cuantitativo que permita tomar decisiones precisas al momento de evaluar de mejor alternativa de inversión, con el objetivo de evaluar las implicaciones financieras y de liquidez de la Compañía en los 5 períodos futuros con el fin de predecir las diferentes variables económicas.

La factibilidad de tomar la alternativa propuesta se basa principalmente en la ejecución de estudios de mercado técnico y financiero, en el cual podamos ver los impactos en las cifras de los estados financieros y las conclusiones al respecto.

El método implementado para la valoración de la Compañía es la metodología de flujos descontados, en donde se considera a la Compañía como una unidad generadora de flujos de efectivo. Adicionalmente, se determinará la valoración de la Compañía a través de la estimación de flujos de efectivo, que generará en el futuro para luego

descontarlos y la tasa de descuento, realizando proyecciones de los estados financieros de la Compañía por 5 períodos (2021 - 2025).

Para realizar las proyecciones, utilizaremos los estados financieros auditados de los períodos terminados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020, en la cual para las ventas estimadas se considerará la información histórica disponible en los estados financieros auditados partiendo como referencia las variaciones reales de año a año; para el resto de las cuentas del estado de resultados integrales se considerará la razón de cada cuenta con respecto a las ventas.

Adicionalmente, para la inversión del efectivo propuesta, se considerará el excedente de flujo al cierre de cada año y su inversión en cada inicio del período siguiente, a través del cálculo de los flujos de caja, enfocándonos principalmente en la generación de ingresos financieros en el estado de resultados. Los resultados generados por esta comparación serán validados con los resultados reales que ha tenido la compañía y como estos recursos adicionales generados pueden invertirse en áreas de investigación y desarrollo la Compañía para una operación optimizada de la misma.

## RESULTADOS

Los resultados de la aplicación de la metodología detallada previamente muestran que esta alternativa genera valor para la Compañía en comparación al modelo de negocio actual. A continuación, se detallan los supuestos utilizados para la proyección realizada.

### **Supuestos:**

Las proyecciones financieras consideradas dentro del análisis se centran principalmente en la disponibilidad de información histórica de la Compañía y dando como resultado que la alternativa de invertir los excedentes de efectivo en el fondo “Renta” de FIDUCIA permite generar rendimientos de más del 250% en comparación con los datos reales. Si bien la Compañía mantiene un gran posicionamiento en el mercado y mantiene también una sólida estructura financiera, la misma puede verse amenazada sin un manejo adecuado, permitiendo tener disponibilidad de recursos para 90 días de operación de la Compañía.

Los rendimientos generados en la inversión del fondo, permitiría a la compañía obtener recursos adicionales para inversión en investigación y desarrollo, sobre todo de recursos económicos que actualmente ya mantiene disponible, pero que generarían mucho mayor rendimiento del actual (1.4% anual).

Las proyecciones efectuadas para el estado de situación financiera consideran para el efectivo y equivalentes de efectivo la relación entre éste y las ventas; para las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas se considera la relación porcentual de los datos históricos del año 2018 al 2020; para inventarios y activos financieros se considera la relación porcentual que tienen estos con las ventas; adicionalmente se incluyeron las inversiones a corto plazo considerando la relación porcentual entre el ingreso financiero y el efectivo y equivalentes de efectivo; para la clasificación de pasivos, principalmente para las cuentas por pagar comerciales y relacionadas se utilizó la relación porcentual con el costo de ventas y gastos administrativos y ventas de los años 2018 al 2020.

Para la proyección de las ventas se realizó en base a las relaciones porcentuales del promedio histórico de 2018 al 2020 debido a que la participación de mercado de la

industria automotriz que mantiene la Compañía en comparación al promedio de ventas de su competencia, no mantiene punto de comparación; para el caso de costos de venta se consideró el margen bruto histórico de la Compañía; los ingresos financieros se proyectaron en función a la relación porcentual ingresos financieros y efectivo y equivalentes de la información histórica; para las demás cuentas del estado de resultados integrales se proyectaron en función del promedio porcentual de los datos históricos en relación a las ventas.

## Resultados de la valoración de la alternativa propuesta

Dentro de los resultados obtenidos de la valoración de la Compañía, vale mencionar que se utilizó el método de flujos descontados considerando una tasa de crecimiento del 1.5%, un rolling WACC de 14.90% y 15.78% en función a las proyecciones estimadas con la alternativa propuesta. El CAPM determinó un resultado entre el 15.95% y 15.96% durante el período de proyección 2021 al 2025, para el cual se consideró una tasa libre de riesgo del 2.05%, la beta desapalancada de la industria del 0.99, un riesgo país representado por el EMBI del 7.5%, y debido a que la Compañía no mantiene deuda con instituciones financieras locales o del exterior, por lo que se consideró la tasa de interés corporativa del 8.84% a diciembre de 2020, la tasa de impuestos corporativa del 36.25%.

El valor actual de la Compañía considerando la alternativa de solución es de US\$ 267,008 millones tal y como se muestra a continuación:

**Tabla 12. Valoración Compañía con alternativa**

	Proyecciones					Perpetuidad
	2021 1	2022 2	2023 3	2024 4	2025 5	
(=) EBIT	19,777	26,980	32,646	35,911	39,502	
<b>(=) EBIT x (1-T)</b>	<b>26,947</b>	<b>36,761</b>	<b>44,480</b>	<b>48,928</b>	<b>53,821</b>	
(+) Depreciación	713	713	713	713	713	
(-) Gastos de Capital (CAPEX) KNT	1,738	3,084	2,426	1,398	1,538	
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	17,228	15,246	11,993	6,910	7,601	
<b>(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA</b>	<b>8,694</b>	<b>25,312</b>	<b>35,627</b>	<b>44,129</b>	<b>48,471</b>	<b>361,819</b>
<b>EBITDA</b>	<b>20,490</b>	<b>27,693</b>	<b>33,359</b>	<b>36,624</b>	<b>40,215</b>	
Rolling WACC	14.90%	14.61%	14.32%	14.13%	14.04%	13.96%
g	1.50%					
WACC	14.90%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	7,567	19,270	23,848	26,011	25,125	165,188
<b>Valor de la compañía</b>	<b>267,008</b>					

Fuente: Estados financieros auditados 2020 Ernst & Young

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Con la alternativa propuesta, los indicadores de liquidez se mantienen relativamente estables, esto debido a que los excesos de efectivo son directamente invertidos en el fondo de inversión, por lo que la razón circulante, prueba ácida y razón de efectivo se mantienen estables en promedio de la información histórica de la Compañía. Si bien la liquidez de se mantiene en niveles promedio del histórico, las inversiones temporales en corto plazo (máximo 90 días) incrementaron significativamente gracias a la solución propuesta en la cual los excedentes son colocados en el fondo de inversión.

Los indicadores de solvencia y actividad proyectados muestran, al igual que los indicadores de liquidez, un promedio estable en función a la información histórica disponible, ya que el impacto de la alternativa propuesta se centra más en la rentabilidad. Si bien el ciclo de efectivo mejora, disminuyendo de 49 días en 2020 a 22 en el 2021, esto viene dado al incremento de las ventas durante el período proyectado, ya que principalmente este ciclo se vio afectado por los días de inventario que incrementaron debido al cierre de las actividades durante marzo y agosto 2020, retomando poco a poco los niveles pre-pandemia que manejaba la Compañía.

Respecto a la rentabilidad, los índices del margen antes de impuestos, margen neto y el rendimiento de los activos son los que principalmente cambian y muestran un incremento en comparación a la información histórica disponible.

La propuesta mejora los indicadores de rentabilidad anteriormente mencionados, pudiendo destinar para el próximo período con mayores recursos para invertir en la operación, optimizando los recursos que actualmente mantiene la Compañía en sus estados financieros. Adicionalmente, podemos calcular los flujos de caja disponibles de la operación, considerando los escenarios planteados y estimando el valor generado durante los períodos de tiempo para observar el impacto en los resultados de la Compañía. A continuación, se detallan el escenario actual y la alternativa escogida en las tablas 13 y 14.



**Tabla 13. Escenario actual inversión corporativa**

	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Ventas	442,240	603,301	729,994	802,993	883,293	
(-) Costos	- 395,498	- 539,536	- 652,838	- 718,122	- 789,934	
(-) Gastos	- 27,640	- 37,966	- 46,088	- 50,768	- 55,916	
(-) Depreciación	- 713	- 713	- 713	- 713	- 713	
(+) Otros ingresos	1,994	2,721	3,292	3,621	3,983	
(-) Otros gastos	- 5,874	- 8,014	- 9,697	- 10,666	- 11,733	
<b>(=) Util. Antes de impuestos</b>	<b>14,509</b>	<b>19,793</b>	<b>23,950</b>	<b>26,345</b>	<b>28,979</b>	
(-) Impuestos	- 4,791	- 6,536	- 7,909	- 8,700	- 9,570	
<b>(=) Util. Neta</b>	<b>9,718</b>	<b>13,257</b>	<b>16,041</b>	<b>17,645</b>	<b>19,410</b>	
(+) Depreciación	713	713	713	713	713	
<b>Flujo de efectivo operativo (FEO)</b>	<b>10,431</b>	<b>13,970</b>	<b>16,754</b>	<b>18,358</b>	<b>20,123</b>	
Efectivo disponible	70,075	95,596	115,672	127,239	139,963	
Excedente efectivo	59,645	81,626	98,918	108,881	119,840	
Interés ganado	835	1,143	1,385	1,524	1,678	<b>6,565</b>

Fuente: Estados financieros proyectados

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

**Tabla 14. Alternativa escogida inversión en fondos**

	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Ventas	442,240	603,301	729,994	802,993	883,293	
(-) Costos	- 395,498	- 539,536	- 652,838	- 718,122	- 789,934	
(-) Gastos	- 27,640	- 37,966	- 46,088	- 50,768	- 55,916	
(-) Depreciación	- 713	- 713	- 713	- 713	- 713	
(+) Otros ingresos	1,994	2,721	3,292	3,621	3,983	
(-) Otros gastos	- 5,874	- 8,014	- 9,697	- 10,666	- 11,733	
<b>(=) Util. Antes de impuestos</b>	<b>14,509</b>	<b>19,793</b>	<b>23,950</b>	<b>26,345</b>	<b>28,979</b>	
(-) Impuestos	- 4,791	- 6,536	- 7,909	- 8,700	- 9,570	
<b>(=) Util. Neta</b>	<b>9,718</b>	<b>13,257</b>	<b>16,041</b>	<b>17,645</b>	<b>19,410</b>	
(+) Depreciación	713	713	713	713	713	
<b>Flujo de efectivo operativo (FEO)</b>	<b>10,431</b>	<b>13,970</b>	<b>16,754</b>	<b>18,358</b>	<b>20,123</b>	
Efectivo disponible	70,075	95,596	115,672	127,239	139,963	
Excedente efectivo	59,645	81,626	98,918	108,881	119,840	
Interés ganado	3,072	4,204	5,094	5,607	6,172	<b>24,149</b>

Fuente: Estados financieros proyectados

Elaboración: Jonathan Acosta Granja

Como podemos observar, la diferencia entre los escenarios analizados con los mismos recursos disponibles como excedentes de efectivo y recalculando con las tasas de interés del 1.4% en el primer escenario y con tasas de entre el 4.9% y 5.4%, dando un promedio de 5.15%, podemos observar que existe un incremento del ingreso financiero generado por los 3.75% de diferencia entre tasas.

## **Análisis de riesgos**

La Compañía se encuentra expuesta a riesgos como son los de mercado, crédito y liquidez. La Gerencia de la Compañía controla la gestión de estos riesgos a través de un comité de riesgos financieros que brinda asesoramiento sobre los riesgos financieros a los que la Compañía estaría expuesta debido a su operación. El comité de riesgos asegura que la Compañía se rija por las políticas y procedimientos apropiados y que los riesgos identificados, sean medidos y administrados según lo establecen las políticas de riesgo de esta. Adicionalmente, las actividades de gestión de riesgos son ejecutadas por equipos de especialistas que poseen experiencia y habilidades en las tareas asignadas, quienes son los que vigilan el cumplimiento de las políticas de la Compañía y que la misma no realice negociaciones de derivados con fines especulativos que pueda exponer a la Compañía a riesgos innecesarios.

### **Riesgo crediticio:**

El riesgo crediticio corresponde a la probabilidad de que la contraparte incumpla con las obligaciones previamente contraídas en un contrato y/o instrumento financiero, originándose así una pérdida financiera para la Compañía. El riesgo identificado para la Compañía se encuentra relacionado a las actividades operativas de la venta de vehículos y por su financiamiento, considerando también dentro de este mismo grupo a depósitos en instituciones financieras locales y del exterior, inversiones en otros activos financieros y transacciones en moneda extranjera.

Si bien las cuentas por cobrar comerciales se componen principalmente por compañías relacionadas, clientes terceros y concesionarios, respecto a este último tipo de clientes, el riesgo crediticio no existe ya que la recuperación de dicha cartera se realiza a través de un acuerdo fiduciario, el cual establece que el Produbanco – Grupo Promerica concede financiamiento directo a los concesionarios de la red Chevrolet y paga las facturas a la Compañía en un período no mayor a 2 días hábiles contados a partir de la venta del vehículo.

Respecto a cartera con clientes terceros y compañías relacionadas el riesgo de crédito es mínimo debido a que la Casa Matriz ha definido desde el inicio de las negociaciones con estos grupos de clientes, políticas rígidas de cumplimiento de

obligaciones, las cuales van desde procesos extensivos de evaluación del perfil de riesgo del posible cliente previo a realizar la venta y conceder el financiamiento a esta transacción.

### **Riesgo de liquidez**

Respecto a los riesgos de liquidez, la Compañía mantiene una estructura de ingresos y costos sólida, acompañada por un manejo del riesgo crediticio adecuado y la negociación en los plazos de pago con los proveedores, permitiendo que la Compañía tenga la capacidad de generar flujos de efectivo operacionales positivos en los últimos 20 años.

### **Riesgo de capital**

Sobre el riesgo de capital, la Compañía se asegura a través de su capital que estará en la capacidad de operar como compañía en marcha, esto mientras se puede maximizar el retorno de sus accionistas mediante la optimización de deuda y patrimonio.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Este estudio permitió confirmar que, si bien el impacto del COVID-19 en el sector automotor afectó severamente las operaciones de las compañías que forman parte de este, una gestión adecuada de los recursos disponibles de la Compañía permite mantener la liquidez, solvencia y rentabilidad en este mercado.
2. Si bien la liquidez y la solvencia son importantes a considerar dentro de la operación de una compañía, mantener bajo control la liquidez podría conllevar al cierre de las operaciones de la Compañía.
3. El manejo de recursos debe ser uno de los puntos principales para la operación de las compañías, sobre todo en una industria como la automotriz, cuyos márgenes son muy reducidos debido a los altos aranceles que se mantienen para la importación de vehículos, lo cual encarece el precio de venta final al cliente, y que el manejo de dichos recursos se lo tiene que hacer con medidas al corto y mediano plazo, las cuales perduren en el tiempo y permitan mantener una operación estable de las compañías.
4. Ser reactivos ante las adversidades es fundamental para mantener la operación de la Compañía, buscando innovar para mantener los canales de comercialización disponibles para tus clientes.
5. Si bien las operaciones de las Compañías en Ecuador no son representativas para corporaciones a nivel mundial, se debe evaluar las políticas de inversión de excedentes de efectivo, ya que el mercado ecuatoriano brinda alternativas atractivas para este tipo de inversiones por las tasas de interés ofertadas en el mercado, considerando la aversión al riesgo de las corporaciones y de los retornos posibles a generar.
6. La generación de rendimientos adicionales con los excedentes de efectivo disponibles en el mercado local con tasas de interés atractivas para estos capitales, podrían ser reinvertidos en la operación de la Compañía o en generar una mayor reputación en el mercado local, como ser inversionistas ángeles para nuevos emprendedores, programas de responsabilidad social corporativa, apoyo a fundaciones y/o asociaciones que busquen el bienestar común, sin necesitar fondos adicionales de ningún tipo.
7. Generar valor para la empresa no solo a nivel financiero (US\$ 127 millones más que la valoración actual), sino también a nivel reputacional, lo que puede ser replicado en otras compañías del Grupo a nivel global como propuestas de éxito y medir su

impacto en sus operaciones de cada una de las locaciones donde se decida tomar esta idea.

8. En las proyecciones que se realizaron en este análisis consideró la información histórica disponible de la compañía para estimar de manera más fiable las cifras de los estados financieros y sus principales indicadores.

## BIBLIOGRAFIA

- Freraut, Alejandro. (11 de 2008). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de Accelerating the world's research.: [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/44103586/Methodologias\\_Valorizacion\\_Empresas\\_Universidad\\_Navarra-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1637002723&Signature=Znoli9jR0ZopC0jv1c77kRJwwFhh4e3LtZqRr3tb6yLEHURbeyvF6rApgz5yyoi4pOLIBkVvdVFwN05-e0Fxi2dzmISYXwOaGfJmX](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/44103586/Methodologias_Valorizacion_Empresas_Universidad_Navarra-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1637002723&Signature=Znoli9jR0ZopC0jv1c77kRJwwFhh4e3LtZqRr3tb6yLEHURbeyvF6rApgz5yyoi4pOLIBkVvdVFwN05-e0Fxi2dzmISYXwOaGfJmX)
- AEADE. (2020). *Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador* . Obtenido de <https://www.aeade.net/anuario/>
- Bank Watch Ratings. (2021). *Calificación Procesadora Nacional de Alimentos C.A PRONACA*. Quito.
- BCE. (2020). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/>
- Blogspot.com*. (08 de 07 de 2015). Obtenido de Estudio Económico y Financiero de un proyecto. Recuperado el 14 de Julio de 2017: <http://planificacion-de-proyectos.blogspot.com/2010/02/estudio-economico-y-financiero-de-un.html>
- Cámara de Industrias y Producción. (2020). *Cámara de Industrias y Producción*. Obtenido de <https://www.cip.org.ec/>
- Echeverría Carmita. (2017). *Metología para determinar la factibilidad de un proyecto* . Obtenido de <https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/836>
- EL UNIVERSO. (2020). Sector farmacéutico creció del 2% al 13% por la venta de analgésicos y vitamina C.
- Ernest & Young . (2020). *Informe de los auditores independientes*. Quito.
- INEC. (2020). *INEC*. Obtenido de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/institucional/home/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática . (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de servicios. Encuesta económica anual 2015*. Lima: INEI.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de Servicios. Resultados de la encuesta económica anual 2016*. Lima: INEI 2017.
- Lara, M. C. (2020). *El mercado farmacéutico en Ecuador* . Obtenido de <file:///C:/Users/LIZETH~1/AppData/Local/Temp/doc2021868250@a.pdf>

Universidad de Alcalá. (2018). *Universidad de Alcalá*. Obtenido de <https://www.master-finanzas-cuantitativas.com/que-es-analisis-cuantitativo/>

## ANEXOS