

**CALIFICACIÓN:**

Primer Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	agosto 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	ago-23	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutiva  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. en comité No. 051-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de febrero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021, 2022 y de estados financieros preliminares 2023, proyecciones financieras, estructuración del Programa de Papel Comercial y otra información relevante con fecha diciembre de 2023, (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 29 de enero de 2024 mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004025 por un monto de hasta USD 15.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el aumento de ventas de vehículos en 2022. Sin embargo, las ventas e importaciones en 2023 mostraron cifras un poco por debajo de las observadas el año anterior. El sector automotriz es parte de la actividad comercial, la cual tiene como previsión un crecimiento del PIB de 3,51% en 2024, una cifra por encima del crecimiento nacional previsto de 0,8%. NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca Hyundai, manteniendo una participación alrededor de un 7% de las ventas de vehículos livianos y alrededor de un 6% en vehículos comerciales, aspecto que podría contribuir ante las perspectivas del sector.
- NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se dedica a la venta, ensamblado y equipamiento de vehículos livianos y pesados, repuestos automotrices y piezas genuinas para el mantenimiento adecuado de los automotores. La compañía es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados consorcios en el Ecuador. Como parte de la estrategia corporativa, la empresa ha desarrollado una amplia red de concesionarios relacionados y de inversionistas independientes que le permiten mantener presencia a nivel nacional y un 98% de cobertura en el mercado de vehículos en operación. Adicionalmente, cuenta con la tercera red más grande de puntos de venta del país que le han permitido consolidarse como una marca reconocida dentro del mercado automotriz y mantener una ventaja competitiva dentro del sector.
- La Compañía cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, y un Directorio Estatuario que mantiene tanto miembros internos como externos. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado automotriz lo que contribuye en la consecución y delimitación de estrategias.
- Los ingresos de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. registran un comportamiento creciente en los últimos tres años sustentados en una mayor venta de unidades, el costo de ventas se ha mantenido estable en un 86%, mientras que producto de gastos de publicidad más controlados y una eficiencia operativa han permitido que la empresa mejore los resultados operativos y por ende el EBITDA que ha diciembre de 2023 brinda una cobertura de los gastos financieros de un 0,96. Adicionalmente, la empresa percibe rendimientos financieros tanto de empresas subsidiarias como de inversiones, factores que han contribuido favorablemente en el resultado en los últimos años, sin embargo al cierre preliminar de diciembre 2023 por un mayor gasto de financiamiento el resultado neto fue menor al reportado en el año previo.
- El Emisor registró un flujo operativo negativo a diciembre 2023 debido al crecimiento de la cartera y mayor efectivo destinado a proveedores, aspectos que requirieron de un mayor nivel de deuda financiera principalmente con el Mercado de Valores.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador evidencian que la empresa se encontraría en la capacidad de generar los recursos suficientes para cumplir con el pago de todas sus obligaciones en tiempo y forma. Además, tras la aprobación del Papel Comercial se contempla el incremento a corto plazo de deuda en Mercado de Valores.

- El Programa de Papel Comercial cumple con los resguardos de ley, límite de endeudamiento y resguardo adicional referente a limitar el endeudamiento máximo anual dado por la relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3 veces. Adicional, el programa fue aprobado en enero del presente año por lo que se encuentra dentro del plazo normativo para continuar con el proceso de colocación de valores.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca Hyundai, tras el acuerdo firmado entre NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. y *Hyundai Motor Company* (HMC), contrato que es renovado cada dos años mediante el cual la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios Hyundai, comprometiéndose *Hyundai Motor Company* a abastecer a la Compañía en todo momento los productos de la marca. En enero 2023 dicho acuerdo fue renovado, por lo que a la fecha de emisión del presente informe se encuentra vigente.

Las ventas de la empresa evidenciaron un desempeño positivo al pasar de USD 90,78 millones en 2020 a USD 168,84 millones al cierre de 2022 producto de la reactivación que presentó el sector automotriz y las estrategias aplicadas por la empresa para captar un mayor número de clientes. En diciembre de 2023, los ingresos incrementaron en un 2,73% en términos anuales y contabilizaron USD 173,44 millones lo que se tradujo en 270 unidades más vendidas.

Por línea de negocio, la venta de vehículos livianos se mantiene como el principal componente del *mix* de ventas y para diciembre 2022 representó un 87,87% de los ingresos totales con alrededor de 7.500 unidades vendidas (5.134 a diciembre 2021), el segundo segmento más representativo fue la venta de repuestos que abarcó con un 5,77% de los ingresos, similar al equipamiento de vehículos livianos con un 5,57%, el 0,80% restante se ubicó en el ensamblado de vehículos livianos que en los últimos años ha perdido participación debido al incremento en el costo de los fletes marítimos desde el exterior, lo que encarece el producto final y reduce su competitividad. En diciembre de 2023 el *mix* de ventas se mantiene entre vehículos livianos y los repuestos de estos, por línea de negocio la línea de repuestos brindan un mejor margen bruto (55,57%) en relación a la línea de vehículos livianos (11,50%).

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, disminuye su participación sobre las ventas entre 2020 y 2022 en 4 puntos porcentuales pasando de 90% a 86%. Producto de las acciones y estrategias implementadas por la compañía y factores exógenos que repercuten en los precios de las materias primas, además de la representatividad del segmento de vehículos livianos y el *mix* con repuestos que brinda un mejor margen. Para diciembre de 2023 el costo de ventas se mantiene estable con un 86%.

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante el periodo de estudio estos se han reducido al pasar de USD 11,90 millones en diciembre 2020 a USD 9,00 millones al cierre de 2022 debido a menor gasto en sueldos, promoción, publicidad, comisiones y garantías como consecuencia del cambio de matriz desde Cuenca a Quito y gastos de publicidad controlados.

Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia a la baja durante el periodo de análisis pasando de 13% en 2020 a 9% en 2021 (5% a diciembre 2022), coherente con la baja en los ingresos reportados en dicho año. Para diciembre de 2023 los gastos contabilizaron USD 8,68 millones y fueron un 3,56% inferior a los gastos reportados a 2022 (USD 9,00 millones), en relación con las ventas se mantiene en un 5,01% lo que refleja un gasto controlado en relación con el comportamiento de los últimos tres años.

Respecto con los beneficios netos, en 2020 ante un nivel de costo de ventas, gastos financieros elevados y la reducción de ingresos la empresa reportó pérdida neta de USD 18,33 millones. Para 2021, se revierte este comportamiento generando una utilidad neta por USD 945 mil, considerando ingresos no operacionales por USD 8,19 millones consistentes principalmente en garantías de fábrica, resultado de la participación en subsidiarias y ventas de otros inventarios ajenos al giro de negocio. Al cierre de 2022, la utilidad neta sumó USD 5,33 millones superior por la mejora en la eficiencia y mayores ventas de vehículos livianos. Para diciembre de 2023 la utilidad neta de la empresa contabilizada fue de USD 3,36 millones registrando un menor resultado por el incremento en los gastos financieros que afectaron el resultado final.

Durante 2020 – 2022 el activo presentó un comportamiento fluctuante acorde al nivel de actividad del sector automotriz, para 2021 el activo total se redujo un 4,66%, por la coyuntura económica NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. tomó una posición conservadora durante el año, por lo que la Compañía redujo las compras de inventarios a las fábricas. En 2022 el comportamiento se revierte, con un crecimiento de los activos totales en 13,26% totalizando USD 232,59 millones dada la reactivación del sector y las estrategias adoptadas por la empresa. A diciembre 2023, el activo total contabilizó USD 266,35 millones lo que significó un aumento de un 14,52% respecto 2022.

Dado el giro de negocio de la compañía y la estructura del grupo, los activos en diciembre de 2023 se concentraron en cuatro cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales (40,43%), correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio, cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo (23,87%), propiedades de inversión (6,62%) y activos fijos (6,21%).

Producto del giro del negocio de la Compañía el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se concentra en el corto plazo ante la alta rotación de inventario y las propias necesidades del negocio, el pasivo de corto plazo promedia el 79% del pasivo total entre los años 2020 y 2023.

Las principales fuentes de fondeo en diciembre de 2023 lo componen las obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo (43,78%), cuentas y documentos por pagar a proveedores (36,52%) y los préstamos de terceros (15,38%). Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondea aproximadamente el 25,21% de los activos de la compañía a diciembre de 2023.

Históricamente, la compañía se ha financiado a través de préstamos con entidades financieras nacionales y del exterior, manteniendo líneas de crédito hasta por USD 75 millones en bancos locales y Hyundai Corporation.

El patrimonio de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos del 28% promedio. Desde el año 2020 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 56,01 millones en diciembre 2020 a USD 67,14 millones en diciembre de 2023. El patrimonio a la fecha de corte se encuentra compuesto principalmente por capital social (33,55%) el cual se ha mantenido en USD 27,00 millones, seguido del superávit por revaluación (22,75%), reserva legal (12,04%) y la diferencia se ubica en otras cuentas patrimoniales.

El nivel de apalancamiento que ha mantenido NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se ubicó en 2,67 en promedio durante el periodo de estudio, que se considera bajo para el nivel de deuda que maneja la empresa. En diciembre de 2023 el nivel de apalancamiento se ubicó en 2,97 el incremento de este indicador es producto del aumento de la deuda durante el último semestre.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	90.776	132.905	168.840	173.442	178.168	183.024	188.012
Utilidad operativa (miles USD)	(3.154)	2.187	13.985	14.775	15.178	15.592	16.016
Utilidad neta (miles USD)	(18.329)	945	5.334	3.356	4.247	4.945	5.409

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
EBITDA (miles USD)	-1.783,19	3.523	15.159	16.037	16.440	16.853	17.278
Deuda neta (miles USD)	105.120	88.201	105.083	114.840	112.232	108.492	105.241
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	10.155	17.313	(14.098)	(7.846)	3.124	4.425	4.012
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	23.081	14.582	36.059	24.476	28.646	29.427	30.229
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	120.429	74.237	71.456	89.003	88.433	92.488	96.639
Capital de trabajo (miles USD)	9.224	(33.350)	(14.872)	(19.943)	(22.515)	(26.901)	(7.236)
ROE	-32,72%	1,62%	8,36%	5,00%	5,98%	6,54%	6,72%
Apalancamiento	2,85	2,51	2,65	2,97	2,75	2,55	2,38

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado a diciembre 2023, se proyecta un desempeño positivo para el siguiente cierre de año con un incremento anual de un 3% en las ventas, este crecimiento es conservador considerando los problemas de inseguridad que vive el país por lo que el consumo de los hogares se ha enfocado hacia otras prioridades, además las reformas tributarias han incidido en las expectativas de los consumidores, este porcentaje de crecimiento se mantiene para el año 2025 y 2026.

La participación del costo de ventas para el cierre preliminar de 2023 fue de un 86% debido a la reducción en el ensamblaje de vehículos livianos. Para 2024 en adelante se espera una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, por tanto, considerando el *mix* de ventas se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos se mantenga en el mismo nivel de un 86%.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la nueva estructura que mantuvo la compañía al cierre de 2023 en alrededor de un 5% respecto con los ingresos. Para los tres años de proyección se está considerando que este porcentaje se mantenga de igual forma en un 5,0%. Por su parte, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y los intereses que se generen con terceros que también es una fuerte importante de financiamiento.

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el periodo proyectado que, si bien están consideradas bajo un escenario de estrés, es lo suficientemente robusto para cubrir las necesidades de la empresa. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2024, resultando en un ROE que alcanzaría un 7% anual hasta el año 2026. El EBITDA se proyecta robusto con valores superiores a USD 16,00 millones que permitirían una cobertura suficiente de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costo en plazos de alrededor de 6 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 105,81 millones debido a un mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a incrementar su *market share*. En consecuencia, se mantendrá el descalce entre los días de cobro de cartera (214 en promedio) y los días de pago (155 días), que será cubierto con fuentes externas de financiamiento, situación que la empresa ha controlado sin problema en años previos.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 8 días, valor similar a lo reportado para el cierre de 2023 y de conformidad con el comportamiento evidenciado por la estructura financiera de la compañía ya que adquirirá el *stock* para dinamizar las ventas de forma paulatina por lo cual la mercadería en tránsito es una de las

cuentas que se mantiene creciente para el periodo proyectado, al cierre de 2024 se espera que los inventarios junto con los insumos en tránsito contabilicen USD 7,86 millones.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, estas mantendrían la composición similar al histórico, es decir, con mayor énfasis en el largo plazo. Se estima que para el año 2024 estas contabilicen USD 62,19 millones en el activo no corriente y USD 2,73 millones en el corriente.

Se consideró que las fuentes de fondeo se mantendrían en un rango similar a lo reportando en el año previo, por lo que para el año 2024 producto de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial por USD 15,00, así como la renovación de deuda con instituciones financieras con bancos locales y del exterior, este rubro llegaría hasta USD 121,43 millones. Para el año 2025 y 2026 se espera una reducción paulatina de la deuda producto de la propia amortización de los valores tanto de deuda bancaria como de la Primera Emisión de Obligaciones y del Primer Programa de Papel Comercial, instrumentos que en caso de no ser renovados serían reemplazados con deuda de terceros o la renovación de obligaciones financieras.

Otra fuente de fondeo que utiliza la empresa son los proveedores, se estima que esta cuenta se incremente hasta USD 66,33 millones en el año 2024 debido a las necesidades de mayores unidades para satisfacer el incremento del negocio.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se contempla reparto de dividendos, para el año 2025 esta cuenta contabilizaría USD 71,05.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores superiores a 2,75, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería moderado y que dada la fortaleza patrimonial de la compañía podría aumentar si así lo requiriera. Cabe recalcar que este límite se encuentra dentro de los parámetros establecidos como resguardo adicional (3,00). En todos los años proyectados se espera una generación positiva de flujos operativos lo que permitiría una reducción de los niveles de deuda financiera.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, la empresa mitiga este riesgo de cupos de importación al contar con una planta ensambladora de vehículos que pertenece al mismo grupo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que totalidad de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La presencia de marcas chinas e hindúes puede resultar lesiva para las marcas tradicionales como Hyundai debido básicamente a diferencias en el precio. Este tipo de marcas han entrado poco a poco al mercado, sin embargo, no se han impuesto de manera importante debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el Estado. El riesgo se mitiga gracias al prestigio de la marca comercializada por la empresa, la cual ha presentado alternativas de vehículos eléctricos para aprovechar este segmento de mercado.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de las marcas comercializadas por NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que los activos que respaldan el presente instrumento, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar por USD 15.000.000. Los activos que respaldan el presente Programa de Papel Comercial pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan el Programa de Papel Comercial son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo ya que es distribuidora y no comercializa al cliente final, es decir distribuye a concesionarios de vehículos que tienen la capacidad probada por el Emisor bajo los controles internos que realiza de capital de trabajo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo. Además, debe recordarse que la cartera de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. está respaldada en avales emitidos por los concesionarios para garantizar su inventario.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 63,58 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 23,87% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, estas obligaciones además se encuentran respaldadas con hipotecas.

## INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	359	720	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (febrero 2024)	USD 1.230.702					
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo					
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Resguardo Adicional	<p>El Emisor se compromete a mantener una relación entre el endeudamiento financiero y el patrimonio de hasta 3,00 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.</p> <p>Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros</p>					

**PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

**Fuente:** Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primer Programa de Papel Comercial de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

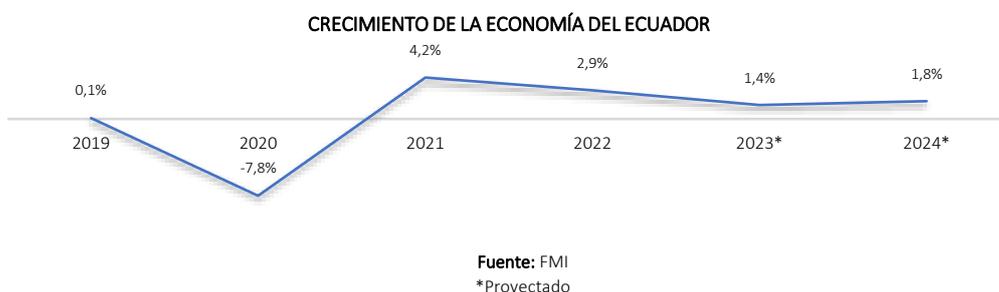
**PERFIL EXTERNO**

**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2023-2024**

**CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024**

El crecimiento económico a nivel mundial experimentaría una nueva ralentización 2024 debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto reciente de Oriente Medio, dificultades financieras, persistencia de la inflación, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos<sup>1</sup>. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la retirada de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento, y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de un crecimiento de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y a 2,9% en 2024<sup>2</sup>. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% y de 1,8% en 2024.](#)



En el tercer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,4%, impulsado por el incremento de las exportaciones en 7,3%; y, el gasto de gobierno en 5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup>



Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de 4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró una disminución de 5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de 14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.

A nivel de industrias, apenas 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,13%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2%, entre otros.

<sup>1</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% (de 0,8% según el BCE). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de los 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>4</sup>. El nivel alto de riesgo país que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

En 2024, los niveles de riesgo país se verían afectados por las políticas fiscales implementadas por el gobierno de Daniel Noboa. En enero de 2024 el indicador ya presentó una ligera disminución ante la propuesta de incrementar el IVA de 12% a 15%, lo que podría ayudar a incrementar los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

### NIVELES DE CRÉDITO



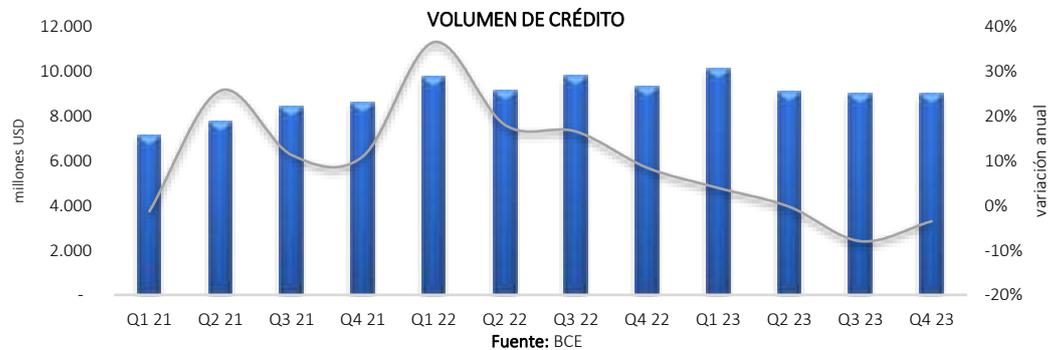
Fuente: Superintendencia de Bancos

Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. Desde el tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

A diciembre de 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).

<sup>4</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

Según el FMI<sup>5</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que, la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. De esa forma, en el último trimestre de 2023 el crédito creció 9,17% respecto a 2022 (a nivel de industrias, 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo durante el último trimestre).



A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2023. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito<sup>6</sup>.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según proyecciones del FMI cerraría 2023 con un crecimiento de 1,4% (1,5% según el BCE). En 2024, las estimaciones de crecimiento varían entre 0,8% y 1,5%. En el tercer trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 0,4%, periodo en el cual apenas 9 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar las políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Según el ministro de Economía y Finanzas, Juan Carlos Vega, las cuentas del Estado están en niveles críticos. Así, hasta el 5 de enero de 2024 se registraron USD 138 millones en la cuenta única del tesoro, que es como la cuenta corriente del Estado. Se trata de una suma baja frente a los USD 1.088 millones que tenía el Estado en esa cuenta en la misma semana de 2023.<sup>7</sup>

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente<sup>8</sup>. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

En noviembre de 2023, a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador, el gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,<sup>9</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre de 2023 y en caso de que los apagones continúen a partir de febrero de 2024.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias

<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sueldos-empleados-publicos-aumento-iva-presupuesto-estado/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

<sup>9</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

**ANEXOS**

INDICADORES	2021	2022	2023	VAR. ANUAL
<b>Sector Real</b>				
PIB real	69.089	71.125	72.164(p)	1,50%
Crecimiento de la economía	4,2%	2,9%	1,5%	1,40 p.p.
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,39 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	5,23 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	-10,73%
<b>Sector Externo</b>				
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	-4,69%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	-22,54%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	5,24%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	-3,98%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	-14,06%
Riesgo país	869	1.250	2.055	64,40%
<b>Sector Monetario - Financiero</b>				
Oferta Monetaria (M1) <sup>10</sup> - millones USD	30.255	30.191	30.489	0,99%
Cuasidinerio <sup>11</sup> - millones USD	39.820	45.120	49.855	10,49%
Liquidez total (M2) <sup>12</sup> - millones USD	70.075	75.310	80.344	6,68%
Base Monetaria (BM) <sup>13</sup> - millones USD	28.951	28.698	27.672	-3,58%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,42	2,62	2,90	0,28 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	5,93%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	9,17%
Reservas internacionales - millones USD	7.898	8.459	4.454	-47,34%
Reservas bancarias <sup>14</sup> - millones USD	8.094	7.230	5.484	-24,15%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	1,46 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	1,35 p.p.
<b>Sector Fiscal</b>				
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	23.687	26.833	19.538	-27,19%
Gastos fiscales acumulados – millones USD	28.089	28.706	25.780	-10,19%
Resultado fiscal – millones USD	-4.402	-1.873	-6.241	233,21%

Fuente: BCE; Superintendencia de Bancos; Ministerio de Economía y Finanzas

**SECTOR AUTOMOTRIZ**

**CONTEXTO: El sector automotriz genera su mayor aporte a la economía desde la actividad comercial.**

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. La contribución de esta industria en la economía proviene del sector comercial que, en octubre de 2023, representó 45,3% de las ventas nacionales<sup>15</sup>.

En el transcurso de 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica en Ecuador. Esto se debió a que las principales actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos, ya sea para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), la fabricación de vehículos generó 3.348 puestos de trabajo en 2022 mientras que la comercialización y reparación de vehículos y motocicletas generó 103.254 puestos en el mismo año, lo que resultó en un total de 106.602 empleos generados por la industria.

<sup>10</sup> La oferta monetaria se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente.

<sup>11</sup> Corresponde a las captaciones de las Otras Sociedades de Depósito, que, sin ser de liquidez inmediata, suponen una "segunda línea" de medios de pago a disposición del público. Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reperto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.

<sup>12</sup> La liquidez total o dinero en sentido amplio incluye la oferta monetaria y el cuasidinerio.

<sup>13</sup> La base monetaria o dinero de alto poder se define contablemente como la suma de la emisión monetaria y las reservas bancarias. En el esquema de dolarización se considera las especies monetarias en circulación, las cajas del sistema bancario (BCE y OSD) y las reservas bancarias en el BCE.

<sup>14</sup> Son los depósitos que las entidades financieras mantienen en el BCE por concepto de encaje.

<sup>15</sup> Boletín de cifras del sector productivo diciembre 2023 (MPCEIP)

Para el año 2023, las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de 2%, con relación a 2022. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron 11%, para el segundo semestre la caída fue de 13%. Esto se debió a que el país atravesara inestabilidad política desde mayo, lo cual causó un paro al crecimiento de las principales actividades económicas del país, las cuales dependen de la movilidad de vehículos.

**DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL: Ecuador se destaca como uno de los líderes en el crecimiento de ventas de vehículos eléctricos e híbridos en América del Sur.**

En 2023, las estadísticas de la AEDE señalan que el parque automotor de Ecuador supera los 2,5 millones de vehículos livianos (automóviles, SUVs y camionetas) y más de 368 mil vehículos comerciales (camiones, buses y vans), lo que implica un parque automotor de cerca de 2,9 millones de unidades. La edad promedio del parque automotor es de 16,1 años, concentrándose 37% de los vehículos en antigüedad entre los 6-16 años, un 20% en vehículos entre 1 y 5 años de antigüedad, mientras que un 5% en nuevos (menos de un año). Pichincha y Guayas se destacan como aquellas provincias con mayor participación en el parque automotor, equivalente a 61%<sup>16</sup> de forma agregada.

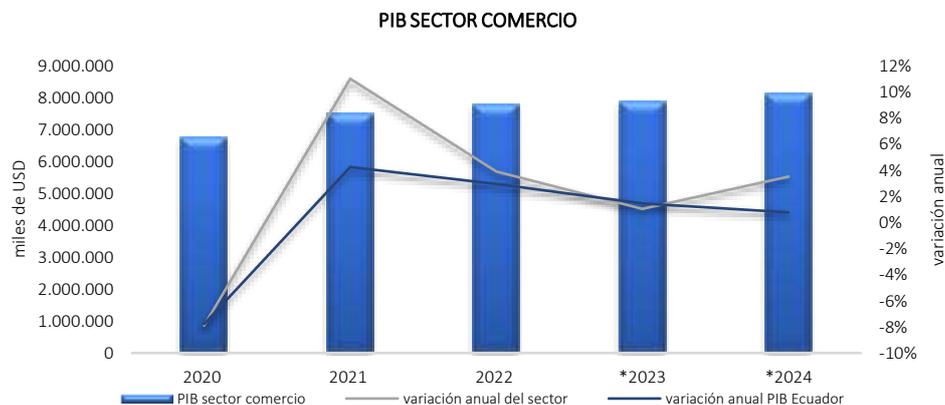
El tratado comercial vigente entre Ecuador y la Unión Europea desde 2017 estimula a marcas de Corea del Sur, Japón y Estados Unidos, que cuentan con instalaciones de ensamblaje en Europa, a introducir una mayor variedad de modelos fabricados en el continente europeo al mercado ecuatoriano. Esta estrategia se basó en el aprovechamiento de la reducción de aranceles, con el fin de ofrecer precios más atractivos y competitivos. Para el año 2023, los aranceles aplicados a los vehículos ligeros importados oscilan entre el 1,3% y 5%. En 2024, estos vehículos estarán exentos de aranceles por completo, lo que anticipa un continuo crecimiento en el mercado.<sup>17</sup>

Además, es importante destacar que, según la AEADE, Ecuador se distingue en América del Sur como uno de los países con el crecimiento más destacado en la comercialización de vehículos eléctricos e híbridos. Durante los meses de enero a noviembre de 2023, los ecuatorianos adquirieron un total de 11.129 vehículos de tecnología electrificada. Esto implica un crecimiento de 72% con relación al mismo periodo de 2022.

**SECTOR MACROECONÓMICO**

**PIB del sector: En 2022, el comercio tuvo un crecimiento de 3,9%.**

El sector automotriz carece de una desagregación específica que permita evaluar con precisión su nivel de producción. No obstante, es esencial reconocer que este sector desempeña un papel fundamental en el sector comercial.



Fuente: BCE  
\*Previsión BCE

En 2021, el PIB del sector comercial tuvo un crecimiento de 11% con relación a 2020, con un valor de USD 7.485 millones; en 2022, mostró crecimiento de 3,9%, una tasa que denota crecimiento, aunque menor al alcanzado en 2021. Es importante destacar que del 13 al 30 de junio de 2022 Ecuador experimentó movilizaciones a nivel nacional que resultaron en una disrupción de las operaciones diarias y productivas, con un impacto macroeconómico en la nación. Entre los cinco sectores más perjudicados por estas protestas se incluyó el sector

<sup>16</sup> AEADE boletín sector automotor en cifras, diciembre 2023

<sup>17</sup> Primicias.ec: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-europa-ventas-marcas-acuerdo-comercial/#:~:text=En%202023%2C%20el%20s%3%A9ptimo%20a%C3%B1o,que%20el%20mercado%20seguir%C3%A1%20creciendo.>

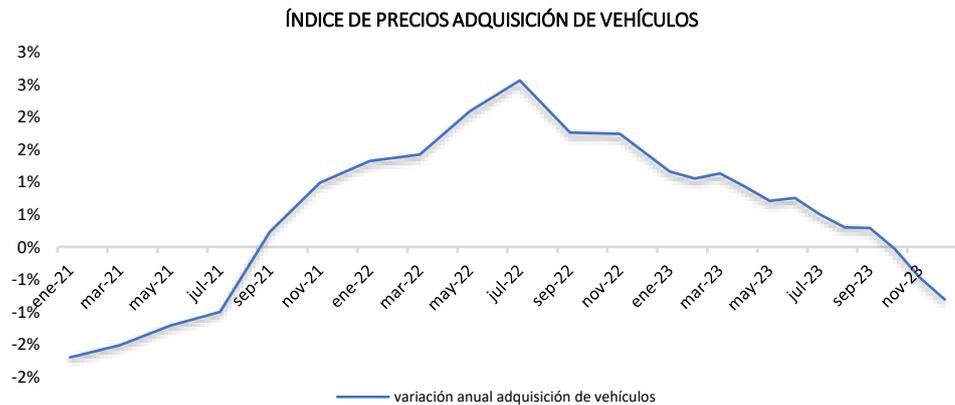
comercial, con pérdidas de USD 318,1 millones<sup>18</sup> por lo que el sector automotriz no estuvo exento de los efectos del paro.

Según las proyecciones del Banco Central del Ecuador, se anticipa un incremento del Producto Interno Bruto (PIB) en el sector comercial para el año 2023, alcanzando un valor de USD 7.858 millones, lo que representaría un aumento de 1,04% con respecto a 2022. Además, se espera que para el año 2024 el PIB comercial alcance los USD 8.134 millones, un incremento de 3,51%.

[Inflación: Desde octubre de 2023, la variación anual ha sido negativa, lo cual señala que los precios de adquisición de vehículos están disminuyendo.](#)

A partir del año 2022, se observó un aumento en la inflación a nivel mundial, lo que se tradujo en un incremento en los precios de diversos productos para los consumidores. El aumento en los precios de las materias primas utilizadas en la fabricación de vehículos y los mayores gastos de transporte resultaron en un incremento en el costo de los automóviles.

Aunque la inflación en la adquisición de vehículos ha experimentado un incremento, este aumento no ha alcanzado los niveles observados en otros tipos de productos. A partir de julio de 2022, se registró una disminución en la variación de los precios de adquisición, alcanzando su punto más alto en dicho mes con una variación anual positiva de 2,6% y su punto más bajo en septiembre de 2023, de 0,29%. Desde octubre de 2023, la variación anual ha sido negativa, lo cual señala que los precios de adquisición de vehículos están disminuyendo, con una variación de -0,81% a diciembre 2023.



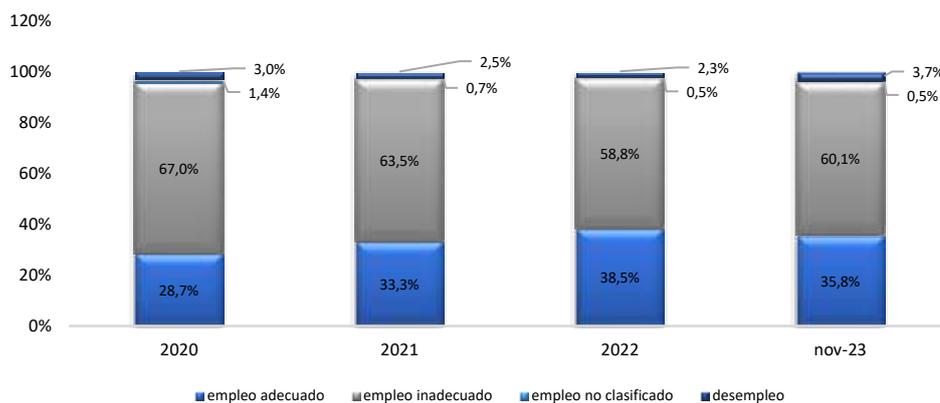
**SECTOR MICROECONÓMICO**

[Empleo: el empleo adecuado es de 35,8%, mientras que el empleo inadecuado supera el 60% de empleo del sector en las cifras a noviembre 2023.](#)

Para la clasificación del mercado laboral del sector automotriz, se ha utilizado los datos del sector comercial, por la misma razón mencionada anteriormente.

<sup>18</sup> Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones/editoriales/item/1520-estimacion-de-perdidas-y-danos-ocasionados-por-el-paro-nacional-de-junio-de-2022>

**EMPLEO SECTOR COMERCIAL**



Fuente: INEC

En el año 2021, se registró un incremento en el porcentaje de personas empleadas en condiciones de empleo adecuado, en comparación con el año anterior, que había experimentado cifras reducidas debido a la situación de la pandemia. A lo largo de 2022, la tendencia al alza continuó y alcanzó su punto más alto durante el período analizado, llegando a 38,5%. No obstante, es relevante destacar que esto significó que más de 50% de los trabajadores en este sector comercial laboraban en condiciones informales. Hasta noviembre de 2023, se observó una disminución en empleo adecuado, llegando a 35,8%.

Según las cifras de la AEADE, en el año 2022, el sector automotriz empleó a 106.602 personas, de las cuales 103.254 se dedicaron al comercio y reparación de vehículos y motocicletas, y 3.348 personas dedicadas a la fabricación de vehículos. El número de personas empleadas en 2022 disminuyó 31,64% en comparación al año anterior.

[Ventas: En 2023, se vendieron 132.402 unidades, un 2% menos que en 2022.](#)

Las ventas netas de vehículos en 2020, según el SRI, disminuyeron en 37,44% con respecto a 2019. En 2021, este valor fue de aproximadamente USD 4.517 millones, lo que mostró un crecimiento de 38,94% anual. En 2022, el crecimiento en ventas netas se mantuvo, sin embargo, no al nivel de aceleración que tuvo en 2021. Este año se reportó una variación anual de 21,47% y un valor de alrededor de USD 5.487 millones.

En términos de unidades de vehículos nuevos vendidos, la AEADE reportó un crecimiento de 39% en 2021, con relación a 2020. Este año las ventas fueron de más de 119 mil de vehículos nuevos. En 2022, nuevamente se reportó un crecimiento en ventas, aunque menor, de alrededor de 13%, alcanzando 135.250 vehículos vendidos. En 2023, se vendieron 132.402 unidades, un 2% menos que en 2022. Dentro de esta categoría, se destacó un aumento en la demanda de vehículos destinados al transporte de pasajeros, con un aumento notable de 18% en el caso de las VAN y un 45% para los buses. En lo que respecta a la venta de automóviles (SUV, automóviles y camionetas), se contrajo 4,3% en 2023<sup>19</sup>.



Fuente: AEADE

<sup>19</sup> Boletín de Ventas AEADE – Diciembre 2023

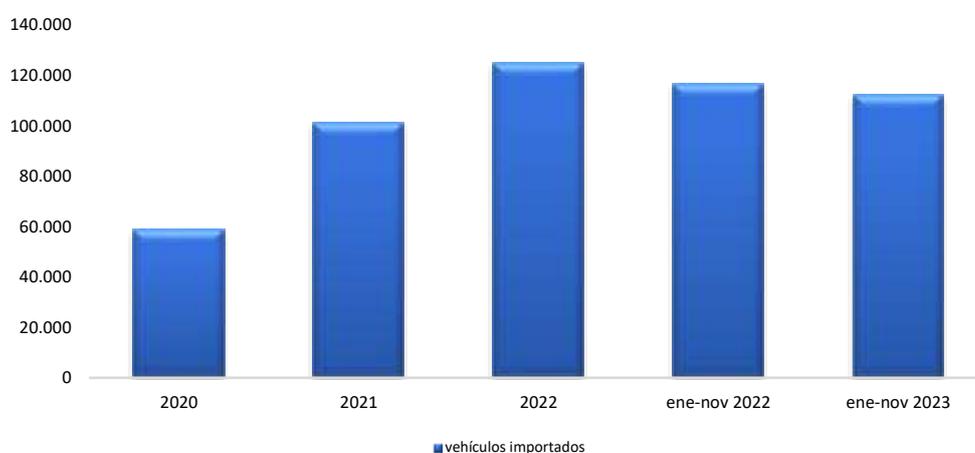
El crecimiento de la demanda de motocicletas en el mercado ecuatoriano, causó que en 2023 las ventas de estas representaran un crecimiento de 5%, registrándose 198.531 unidades vendidas.

Por marca, la participación en las ventas de vehículos livianos en 2023 estuvo liderada por Kia (23%), seguido por Chevrolet (12%) y Toyota (7%), entre los principales participantes. Es importante mencionar que las marcas de origen chino en conjunto representaron alrededor de 20% de ventas en 2023.

Por otro lado, en lo que respecta a la venta de vehículos ensamblados, la industria automotriz de Ecuador está experimentando un notorio auge. Según Primicias<sup>20</sup>, entre enero y julio de 2023 se vendieron 12.035 automóviles ensamblados en el país (cifra respaldada por datos proporcionados por la Cámara de la Industria Automotriz) lo que refleja un incremento significativo de 65% en comparación con el mismo período de 2022, cuando se comercializaron 7.303 vehículos.

Los resultados anteriores explican además el aumento en la importación de vehículos que de 2021 a 2022 aumentaron 23,56%. Además, las importaciones de vehículos en los meses de enero a noviembre de 2023 totalizaron 111.887 unidades, 3,92% menos que las importaciones en el mismo periodo de 2022.

**VEHÍCULOS IMPORTADOS**



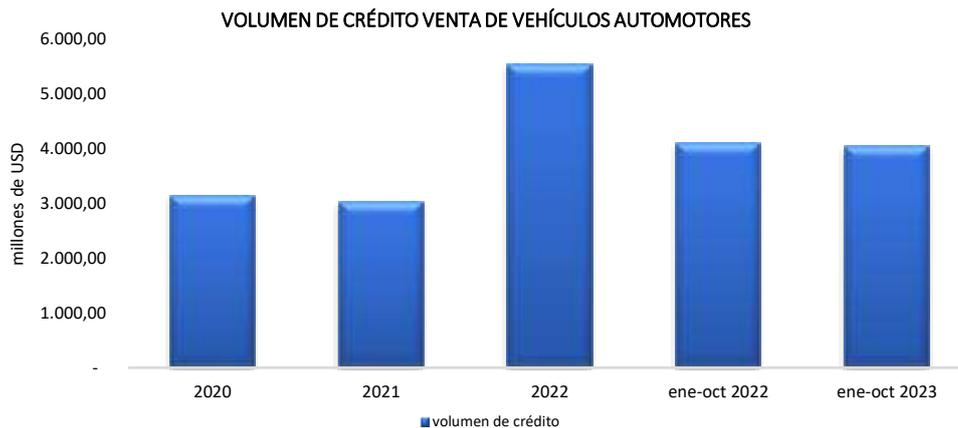
Fuente: AEADE

[Volumen de crédito: De enero a octubre 2023, el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.042 millones, mostrando una variación de -1,29% con el mismo periodo de 2022.](#)

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores<sup>21</sup> publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz demandó más crédito frente a 2021, alcanzando el valor más alto del periodo analizado y superando incluso los valores prepandemia. Las cifras evidenciaron que el volumen de crédito desembolsado por la banca en 2022 fue de USD 5.535 millones, es decir un 83,04% mayor a la cifra alcanzada en el año previo. De enero a octubre 2023, el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.042 millones, mostrando una variación de -1,29% con el mismo periodo de 2022. Entre las principales entidades financieras que otorgaron crédito hasta octubre 2023 se encuentran el Banco Internacional S.A. (34%), Banco de la Producción S.A. Produbanco (31%), y Banco Guayaquil S.A. (13%).

<sup>20</sup> Primicias.ec: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ensamblaje-ecuador-fabricas-ventas/>

<sup>21</sup> Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2020, 2021 y 2022.



Fuente: Superintendencia de Bancos

Se ha observado una menor demanda de crédito en bancos privados y cooperativas para la compra de automóviles nuevos. Esto se debe a que un número creciente de clientes opta por adquirir sus vehículos a través de tarjetas de crédito, financiamiento directo ofrecido por la concesionaria y, en algunos casos, planes de compra programada. Según los datos proporcionados por el buró de crédito Equifax Ecuador, en los primeros cinco meses de 2023, los bancos y cooperativas aprobaron un total de 55.265 créditos destinados a la adquisición de vehículos, lo que representa una disminución de 5,7% en comparación con el mismo período de 2022<sup>22</sup>.

### COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector automotriz ecuatoriano tradicionalmente ha estado constituido por grandes grupos económicos quienes a través de la representación de marcas han dominado el mercado, sin embargo, la relación con la China como socio estratégico para la región Latinoamericana, permitió explotar e incrementar la oferta de productos, a través de economías de escala. A lo anterior se ha sumado el auspicio y respaldo de varias firmas reconocidas en el mercado nacional a productos de origen asiático.

La aprobación de la Resolución No. 025 del Comité de Comercio Exterior (COMEX), que estableció un arancel del 0% para la importación de partes y piezas importadas (CKD) en nuevos proyectos, permitió que la industria china ganara una mayor cuota en el mercado automotor ecuatoriano. No obstante, este escenario se transformó, ya que, durante el primer semestre de 2023, se evidenció una reducción en las ventas de automóviles chinos, mientras que los vehículos ensamblados en Ecuador experimentaron un aumento en su presencia.<sup>23</sup>

Una de las principales barreras de acceso al mercado ecuatoriano en la industria automotriz es la carga significativa de impuestos y aranceles, que al final del proceso recae en el consumidor final. Esto implica que las empresas deben mantener una sólida liquidez y una presencia consolidada en el mercado a lo largo del tiempo. No obstante, es importante destacar que se han logrado avances en la reducción de la carga tributaria en ciertos segmentos. Por ejemplo, los vehículos eléctricos han sido exentos del Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), y se ha implementado el programa Camioneta Productiva<sup>24</sup> que proporciona una serie de camionetas exentas del ICE para promover la actividad agrícola.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que aporta en más de 10% al PIB. A su vez, la industria automovilística genera más de 106 mil empleos, los cuales, provienen de actividades conexas como la comercialización de autos, mantenimiento y talleres, venta de partes y piezas, alquiler de vehículos, entre otras actividades.

En 2022, el sector mantuvo su dinamismo con un aumento en las ventas netas. Durante el transcurso de 2023, se registró una leve disminución en ventas, debido a la incertidumbre política derivada de las elecciones presidenciales. Sin embargo, se prevén mejoras en las cifras para el siguiente año.

### POSICIÓN COMPETITIVA

<sup>22</sup> Primicias.ec: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-tarjeta-compra-autos-ventas/>

<sup>23</sup> Primicias.ec: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-china-caida-ventas-ensamblados-ecuador/#:~:text=En%20el%20primer%20semestre%20de%202023%2C%20en%20Ecuador%20se%20vendieron,las%20ventas%20a%20un%2015%25.>

<sup>24</sup> <https://www.produccion.gob.ec/camioneta-productiva-llega-para-facilitar-la-logistica-del-sector-agropecuario-acuicola-pesquero-floricultor-y-silvicultor/>

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se ubica en el octavo lugar dentro de la categoría CIU G4510.01, tomando en cuenta las cifras de los informes auditados 2022.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2022)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
General Motors del Ecuador S.A.	613.806	243.790	155.600	15.296	9,83%
DISTRIVEHIC Distribuidora de Vehículos S.A.	342.230	188.992	33.964	8.078	23,78%
Toyota del Ecuador S.A.	288.981	87.569	25.186	6.663	26,45%
Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	202.629	151.000	77.450	11.257	14,53%
Importadora Tomebamba S.A.	211.688	206.994	61.161	4.959	8,11%
Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA	193.381	284.800	128.563	2.477	1,93%
Ambacar Cía. Ltda.	206.273	76.891	36.298	9.755	26,87%
<b>NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.</b>	<b>168.840</b>	<b>232.585</b>	<b>63.784</b>	<b>5.340</b>	<b>8,37%</b>
Automotores Continental S.A.S.	143.356	69.933	23.839	1.890	7,93%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor es sensible a la situación económica del país y a los cambios tributarios actuales, aspectos que afectan a el consumo de los hogares y que por ende podría afectar a la demanda de vehículos. A pesar de ello, el Emisor es un referente en la industria automotriz al distribuir una marca reconocida a nivel internacional, aspecto que le brinda una ventaja competitiva en relación con otras marcas.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., empresa dedicada a la importación de vehículos livianos y comerciales, así como también de repuestos para abastecer todos los puntos a nivel nacional. Es una empresa del Grupo Eljuri, uno de los más grandes y completos consorcios en el Ecuador.

- 2024**  
ACTUALIDAD

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. importa vehículos a través de nuevas tecnologías que promuevan la seguridad y las innovaciones de diseños. Según estudios realizados por IPSOS, la empresa se encuentra como la tercera marca más influyente en la industria automotriz.
- 2022**  
MARCA EMPLEADORA EN  
ECUADOR

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se encuentra en el primer lugar plata del Ranking de *Employer Branding* desarrollado por IPSOS Ecuador, gracias a la confiabilidad y retención de talento humano, construyendo una buena imagen corporativa
- 2021**  
HYUNDAI TRAINING  
ACADEMY

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., obtuvo el 50% de los ganadores por parte de *Hyundai Training Academy*, promoviendo la certificación del programa "*Be One Sale*" enfocado en el refuerzo de ventas, conocimiento de marca y tipología del cliente
- 2019**  
GESTIÓN DE CALIDAD

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. es reconocida por el comité regional *Customer Experience Congress* (CEC), con el premio a La Labor y Gestión de Calidad.
- 2016**  
AUMENTO DE CAPITAL  
SOCIAL

La Junta Universal de Accionistas de la Compañía, resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 9.714 millones, alcanzando el capital social el valor de USD 27.000 millones.
- 2013**  
PREMIACIÓN AL MEJOR  
DISTRIBUIDOR

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. recibió un galardón como el mejor distribuidor de camiones de Latinoamérica.
- 2003**  
CAMBIO DE  
DENOMINACIÓN

NEGOCIOS AUTOMOTRICES S.A. NEOAUTO cambió su denominación a NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

**2001** Constituida el 25 de octubre bajo la denominación de NEGOCIOS  
**CONSTITUCIÓN** AUTOMOTRICES S.A. NEOAUTO, mediante Escritura Pública otorgada ante la  
Notaría Pública Sexto del Cantón de Cuenca

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

La misión de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. es “Brindar a todos nuestros clientes opciones de movilidad accesibles y con gran tecnología.” y su visión es “Posicionarnos como la marca de mayor innovación tecnológica en el país en los próximos 3 años, fortaleciendo nuestra imagen de sostenibilidad, ofertando una amplia gama de vehículos híbridos y eléctricos, que nos permitan sobrepasar el 10% de participación en el mercado automotriz ecuatoriano”.

A la fecha del presente informe, NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. cuenta con un capital social de USD 27,00 millones constituida por 27.000.000 acciones ordinarias nominales de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas refleja un respaldo para la compañía, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que los accionistas están comprometidos y se lo demuestra por los aumentos de capital que han fomentado el crecimiento continuo.

<b>ESTRUCTURA ACCIONARIAL NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Doyle Holding Corp.	Panamá	26.999.994	100,00%
Eljuri Vintimilla J.	Ecuador	3	0,00%
Malo Acosta M.	Ecuador	3	0,00%
<b>Total</b>		<b>27.000.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>ESTRUCTURA ACCIONARIAL DOYLE HOLDING CORP.</b>	<b>PAÍS</b>		<b>PARTICIPACIÓN</b>
Mulberry Group L.L.C	Estados Unidos		55,00%
Winwood Enterprises L.L.C.	Estados Unidos		45,00%
<b>Total</b>			<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

La empresa presenta vinculación en el capital social de otras compañías cuya situación legal es activa, dedicadas a la venta, distribución y ensamble de vehículos livianos y comerciales, de acuerdo con el siguiente detalle:

<b>APORTE DE CAPITAL</b>	<b>CAPITAL INVERTIDO (USD)</b>	<b>CAPITAL TOTAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Neotruck S.A.	1.200.000	1.200.800	99,93%	Activa
Arrendauto S.A.	870.187	1760168	49,44%	Activa
Indianegocios S.A.	423.289	2.227.839	19,00%	Activa
Ecuatoriana de Artefactos S.A. ECASA	166.881	41.737.183	0,40%	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. VEHICOMERCIAL	99.750	525.000	19,00%	Activa
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	1.100	12.000	9,17%	Activa
Newtire S.A.	79	250.800	0,03%	Activa
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	1	249.800	0,00%	Activa

Fuente: SCVS

Dado que NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. pertenece al Grupo Eljuri, presenta vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración, enfocados en el sector al que se desarrolla. Las personas naturales que en definitiva conforman la empresa se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

<b>COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>TIPO DE VINCULACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Indian Motos Inmot S.A.	Accionariado	Activa
Indianegocios S.A.	Accionariado	Activa
	Administración	
Neotruck S.A.	Accionariado	Activa
Corporacion Ecuatoriana de Licores y Alimentos S.A. CELYASA	Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Licores Nacionales Liconacional S.A.	Administración	Activa
Embotelladora Azuaya S.A. EASA	Administración	Activa
C.A. Ecuatoriana De Ceramica	Accionariado	Activa
Compañía de Investigación Y Explotación Minera Explominas S.A.	Accionariado	Activa
Artesa Cia. Ltda	Accionariado	Activa
Compañía Nacional De Gas Congas Ca	Accionariado	Activa
Industria Ecuatoriana De Artefactos S. A Ecuarte factos	Accionariado	Activa
Agricola Jubon Alto Jubalto S.A.	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Accionariado	Activa
Compañía Minera Surclay S.A.	Accionariado	Activa
Tenure S.A.	Accionariado	Activa
International Professional Services Inpsercom S.A.	Accionariado	Activa
Plurialiment S.A.	Accionariado	Activa
Derivados De Cacao Dericacao S.A.	Accionariado	Activa
Quito Motors S.A. Comercial e Industrial	Administración /Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S. A.	Accionariado	Activa
Import Export Esparta Cia. Ltda.	Accionariado	Activa
Karnataka S.A.	Accionariado /Administración	Activa /Activa
Neoauto S. A.	Accionariado /Administración	Activa
Neotruck S. A.	Accionariado /Administración	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	Accionariado /Administración	Activa
Armacar S.A.	Accionariado /Administración	Activa
Cochez S.A.	Accionariado /Administración	Activa
Comercializadora Global Motors Cogmotors S.A.	Accionariado	Activa
Foton Motors Del Ecuador Fotonmo S.A.	Accionariado	Activa
Asesmark Cia. Ltda.	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A.	Administración	Activa
Logística Automotriz Manta Logimanta S. A.	Administración /Accionariado	Activa
Autohyun S.A.	Administración	Activa
Intrans Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Autoexpress Compania Anonima	Accionariado	Activa
Elmapa S. A.	Accionariado	Activa
Neotruck S. A.	Accionariado	Activa
Lanife S.A.	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribución y Comercio S.A.	Administración /Accionariado	Activa
Tecnocyclo S.A .	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribucion y Comercio S.A.	Accionariado	Activa
Negocios del Austro Negoaustral S.A.	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A	Administración /Accionariado	Activa
Lanife S.A	Administración	Activa
Cochez S.A	Administración	Activa
J&E Marketing y Publicidad S.A.	Administración	Activa
Arrendauto S.A.	Administración	Activa
Newdevelopment S.A.	Administración /Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Indian Motos Inmot S. A.	Administración /Accionariado	Activa
Newtire S.A.	Administración	Activa
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	Administración	Activa
Autoexpress Compañía Anónima	Administración /Accionariado	Activa
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	Administración	Activa
Virtualinfo S.A.	Administración	Activa
Fisum S.A.	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

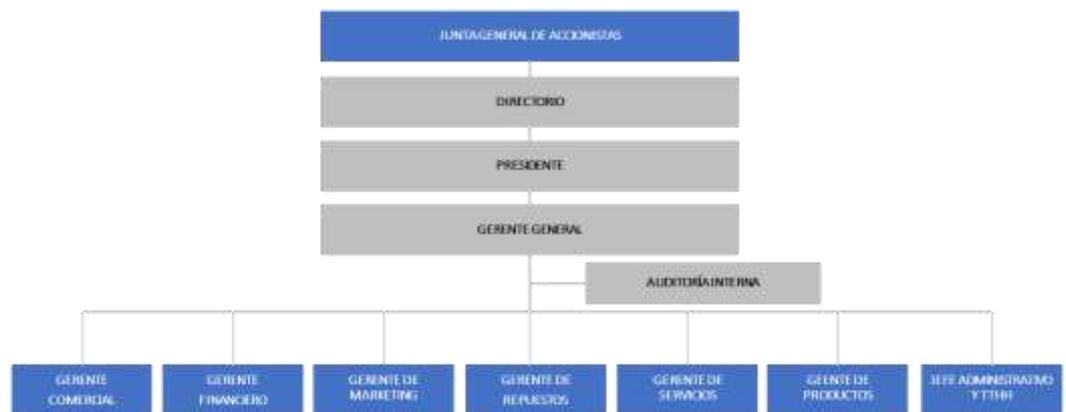
De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno está a cargo de la Junta General de Accionistas, la que constituye su órgano supremo, que a su vez designa la conformación del Directorio cuyas funciones se establecen de acuerdo con las facultades y atribuciones asignadas en los estatutos respectivos. Para efectos organizacionales internos se encuentran designados el Presidente y Gerente General, que también son miembros del Directorio, para que en conjunto con el resto de directores principales fijen las estrategias, dicten las políticas y establezcan los objetivos por cada área, así como las metas a alcanzar en cada periodo.

**COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO**

- Accionista
- Accionista
- Gerente General
- Gerente De Repuestos
- Gerente Financiero
- Jefe Administrativo y Talento Humano
- Gerente Comercial
- Gerente de Servicio
- Gerente de Marketing
- Gerente CKD

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A

A la fecha de análisis, NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. registró un total de 57 trabajadores en las diferentes áreas, los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio, anualmente se realizan evaluaciones de desempeño. No existen sindicatos, ni conflictos laborales.



Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

Al revisar el cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) se evidenció que la empresa ha cumplido sin problema con sus obligaciones patronales, mientras que con el Servicio de Rentas Internas (SRI) a febrero de 2024 se evidenció que mantiene deudas impugnadas por 7CM. A la fecha del presente informe, la compañía no mantiene juicios en su contra. Adicionalmente, en el certificado de buró de crédito se evidenció que se encuentra al día con las instituciones financieras y es codeudor de empresas relacionadas por

8CB a la fecha de análisis. NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

## NEGOCIO

La actividad principal de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. es la importación, exportación, comercialización, consignación de todo tipo de vehículos sean nuevos o usados, productos y mercancías automotrices, repuestos automotrices, así como sus piezas y partes en general permitidos por la ley. La Compañía cuenta con una amplia red de concesionarios de los cuales seis son relacionados y nueve son de inversionistas independientes. La matriz se encuentra en la ciudad de Quito.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca Hyundai tras el acuerdo firmado con *Hyundai Motor Company* (HMC), por un plazo de 2 años, a partir del 1 de enero del 2021, renovables por períodos similares. El 1 de enero del 2023, dicho acuerdo fue renovado por 2 años, por lo que a la fecha de emisión del presente informe se encuentra vigente.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. es una empresa especializada en la venta, ensamblado y equipamiento de vehículos livianos y pesados, repuestos genuinos para el mantenimiento adecuado de las partes. Adicionalmente cuenta con un enfoque estratégico para el desarrollo de la red de concesionarios.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS	<p>Actualmente la empresa mantiene la línea de negocio segmentado por autos, SUVs, VAN en sus modelos</p> <p><b>AUTOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Grand i10 Hatchback y Sedan</li> <li>■ Accent</li> <li>■ New Ioniq Hybrid</li> <li>■ Sonata</li> </ul> <p><b>SUVS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Creta</li> <li>■ Tucson</li> <li>■ Santa Fe</li> <li>■ Kona Hybrid</li> <li>■ Ioniq 5</li> <li>■ Kona Eléctrico</li> </ul> <p><b>VAN</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ H350 Turismo y Escolar</li> <li>■ Staria</li> </ul>
REPUESTOS GENUINOS	<p>La compañía dispone una amplia red de respaldo, necesaria para brindar el mejor servicio automotriz para el funcionamiento óptimo del vehículo cumpliendo con las normas del fabricante.</p>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene estrategias de ventas enfocadas en:

- *Business plan* aprobado por casa matriz garantizando la provisión de producto.
- Alcanzar ventas de 9.000 unidades
- Incrementar el margen bruto del 9% al 11% en vehículos
- Permanecer como tercera marca de mayores ventas en Ecuador

### RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Unidos S.A., que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Dinero y Valores	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Fidelidad	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Responsabilidad civil	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Equipo y maquinaria	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024
Transporte Importación	Seguros Unidos S.A.	29/04/2024

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008514	15.000.000	Vigente
Primera Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004025	15.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	3.750.000	2	29
	B	3.750.000	3	29
	C	3.750.000	7	103
	D	3.750.000	2	1
Primer Programa de Papel Comercial	A	1.230.702	9	4

Fuente: SCVS

### INSTRUMENTO

Con fecha 19 de julio de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. autorizó el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 15.000.000. Con fecha 29 de enero de 2024 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004025.

Con fecha 19 de febrero de 2024 se inició la colocación y se alcanzó a cubrir un 8,20% del monto aprobado hasta el 23 de febrero, el Programa de Papel Comercial se encuentra dentro de los plazos normativos para continuar con la colocación de valores.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL		PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	CLASE	MONTO (USD)			
	A	15.000.000	359	720	Al vencimiento Cupón cero
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente (febrero 2024)	USD 1.230.702				
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo				
Valor nominal	USD 1,00				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores.
Contrato <i>underwriting</i>	El presente Programa de Papel Comercial contempla un contrato de <i>underwriting</i> al mejor esfuerzo
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 85% de los activos de la misma.
Resguardo Adicional	<p>El Emisor se compromete a mantener una relación entre el endeudamiento financiero y el patrimonio de hasta 3,00 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.</p> <p>Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.</p>

Fuente: Circular de Oferta Pública

El siguiente cronograma de pagos se basan en la colocación real del presente Papel Comercial hasta el 23 de febrero de 2024.

COLOCACIONES	FECHA DE VENCIMIENTO	CLASE	MONTO (USD)
19/02/2024	18/08/2024	A	7.990,00
20/02/2024	19/08/2024	A	5.605,00
23/02/2024	22/08/2024	A	10.440,00
19/02/2024	12/02/2025	A	16.765,00
20/02/2024	13/02/2025	A	21.730,00
21/02/2024	14/02/2025	A	12.050,00
22/02/2024	15/02/2025	A	5.482,00
23/02/2024	16/02/2025	A	1.133.085,00
23/02/2024	16/02/2025	A	17.555,00
<b>TOTAL</b>			<b>1.230.702</b>

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen la garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte diciembre de 2023, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,28.	<b>CUMPLE</b>
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos	<b>CUMPLE</b>

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	En diciembre de 2023, presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 14,20 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 85% de los activos de esta.	Al 31 de diciembre de 2023 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue un 46,32% de los activos de la empresa.	<b>CUMPLE</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá un endeudamiento máximo anualmente, durante la vigencia de cada emisión, a la relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 3.	Al 31 de diciembre de 2023 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue un 1,84 veces en relación con el patrimonio de la compañía.	<b>CUMPLE</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

#### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 266,35 millones de los cuales USD 193,99 millones fueron activos depurados siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 14,20 veces; cumpliendo así lo determinado por la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2023, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>266.352.678</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	56.094.878
<i>Inventarios</i>	
<i>Maquinaria y equipos</i>	30.466.234
<i>Propiedades de inversión</i>	25.628.644
(-) Activos en litigio	4.162.582
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	12.104.787
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>193.990.431</b>

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Saldo de obligaciones en circulación	13.660.714
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor a 1,25 14,20

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,97 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial y la Emisión de Obligaciones vigentes de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. representan un 21,34% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2023 y 42,69% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	67.139.420
200% Patrimonio	134.278.840
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	13.660.714
Primer Programa de Papel Comercial	15.000.000
Total Emisiones	28.660.714
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>21,34%</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

## PERFIL FINANCIERO

### PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020 y 2021 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Dentro del informe auditado 2020 se evidenció fundamentos de la opinión calificada, mientras que los auditados 2021 y 2022 no reflejaron opiniones con salvedad o fundamentos de la opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros preliminares con corte diciembre 2023 según consta en anexos.

El informe auditado de 2020 señala que: “Conforme lo menciona la Administración en la Nota 14 a los estados financieros separados, al 31 de diciembre del 2020 la Compañía mantiene inversiones en su subsidiaria Indian Motos INMOT S.A. (“Subsidiaria) por un valor de US\$5,075,174 que están registradas a través del método de participación. El informe del auditor independiente sobre los estados financieros de la subsidiaria al 31 de diciembre del 2020 incluye una opinión con una limitación...”. cómo se especificó, tal fundamento no existe en los Estados Financieros Auditados de 2021 y 2022.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta y ensamblado de vehículos livianos y pesados marca Hyundai, tras el acuerdo firmado entre NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. y *Hyundai Motor Company* (HMC), contrato que es renovado cada dos años mediante el cual la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios Hyundai, comprometiéndose *Hyundai Motor Company* a abastecer a la Compañía en todo momento los productos de la marca. En enero 2023 dicho acuerdo fue renovado, por lo que a la fecha de emisión del presente informe se encuentra vigente.

Las ventas de la empresa evidenciaron un desempeño positivo al pasar de USD 90,78 millones en 2020 a USD 168,84 millones al cierre de 2022 producto de la reactivación que presentó el sector automotriz y las estrategias

aplicadas por la empresa para captar un mayor número de clientes. En diciembre de 2023, los ingresos incrementaron en un 2,73% en términos anuales y contabilizaron USD 173,44 millones lo que se tradujo en 270 unidades más vendidas.



**Fuente:** Estados financieros auditados 2020 – 2022 y Estados de Situación Financiera preliminares 2023

Por línea de negocio, la venta de vehículos livianos se mantiene como el principal componente del *mix* de ventas y para diciembre 2022 representó un 87,87% de los ingresos totales con alrededor de 7.500 unidades vendidas (5.134 a diciembre 2021), el segundo segmento más representativo fue la venta de repuestos que significó un 5,77% de los ingresos, similar al equipamiento de vehículos livianos con un 5,57%, el 0,80% restante se ubicó en el ensamblado de vehículos livianos que en los últimos años ha perdido participación debido al incremento en el costo de los fletes marítimos desde el exterior, lo que encarece el producto final y reduce su competitividad.

INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2020	2021	2022
	MONTO (USD)	MONTO (USD)	MONTO (USD)
Vehículos livianos	55.765.918	75.295.323	148.357.266
Ensamblado vehículos livianos	11.636.754	20.241.361	1.342.579
Vehículos pesados	6.248.748	7.118.279	-
Ensamblado de vehículos pesados	6.786.308	15.049.583	-
Repuestos	8.552.690	11.100.743	9.741.070
Equipamiento de vehículos livianos	1.785.677	4.099.457	9.399.334
<b>Total</b>	<b>90.776.095</b>	<b>132.904.746</b>	<b>168.840.249</b>

**Fuente:** Estados financieros auditados 2020 – 2022

En diciembre de 2023 el *mix* de ventas se mantiene entre vehículos livianos y los repuestos de estos, por línea de negocio la línea de repuestos brinda un mejor margen bruto (55,57%) en relación a la línea de vehículos livianos (11,50%).

DETALLE DE LÍNEAS DE NEGOCIO (DICIEMBRE 2023)	VENTAS (USD)	COSTO DE VENTAS (USD)	MARGEN BRUTO (USD)
Vehículos livianos	163.217.756	145.222.316	17.995.440
Repuestos	8.945.246	3.974.303	4.970.943
Otros	1.278.535	787.301	491.234
<b>Total</b>	<b>173.441.537</b>	<b>149.983.920</b>	<b>23.457.617</b>

**Fuente:** Estados Financieros preliminares diciembre 2023

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, disminuye su participación sobre las ventas entre 2020 y 2022 en 4 puntos porcentuales pasando de 90% a 86%.

Producto de las acciones y estrategias implementadas por la compañía y factores exógenos que repercuten en los precios de las materias primas, además de la representatividad del segmento de vehículos livianos y el *mix* con repuestos que brinda un mejor margen. Para diciembre de 2023 el costo de ventas se mantiene estable con un 86%.

En función del comportamiento del costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento estable entre 2020 y 2021, con participaciones sobre ventas del 10%, aspecto que mejora para diciembre 2022 con un margen de 14%. Para diciembre de 2023 el margen bruto en relación con las ventas se mantuvo en 14%.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante el periodo de estudio estos se han reducido al pasar de USD 11,90 millones en diciembre 2020 a USD 9,00 millones al cierre de 2022 debido a menor gasto en sueldos, promoción, publicidad, comisiones y garantías como consecuencia del cambio de matriz desde Cuenca a Quito y gastos de publicidad controlados.

Los principales gastos se concentran en sueldo y beneficios sociales, comisiones y garantías, promoción y publicidad, e impuestos y contribuciones. Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia a la baja durante el periodo de análisis pasando de 13% en 2020 a 9% en 2021 (5% a diciembre 2022), coherente con la baja en los ingresos reportados en dicho año. Para diciembre de 2023 los gastos contabilizaron USD 8,68 millones y fueron un 3,56% inferior a los gastos reportados a 2022 (USD 9,00 millones), en relación con las ventas se mantiene en un 5,01% lo que refleja un gasto controlado en relación con el comportamiento de los últimos tres años.

Cabe mencionar que gran parte de los costos y gastos son poco flexibles dado el giro de negocio, pero a pesar de ello NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. ha logrado ser más eficiente con el uso de sus recursos, aspecto que se refleja en la evolución de los gastos en los últimos años.

DETALLE DE GASTOS POR SU NATURALEZA	2020	2021	2022
	MONTO (USD)		
Sueldos y beneficios sociales	1.593.777	1.775.117	1.297.762
Comisiones y garantías	1.453.105	2.458.143	1.860.354
Promoción y publicidad	1.869.719	2.260.119	1.654.577
Depreciaciones y amortizaciones	1.370.738	1.336.000	1.173.874
Impuestos y contribuciones	1.169.314	2.071.240	1.035.052
Honorarios profesionales	673.488	690.821	720.366
Gastos de viaje	39.948	81.130	233.801
Seguros y reaseguros	881.505	243.771	229.874
Mantenimiento y reparaciones	87.232	194.189	168.437
Otros costos y gastos menores	2.759.602	570.649	628.652
<b>Total</b>	<b>11.898.428</b>	<b>11.681.179</b>	<b>9.002.749</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022, Estados Financieros preliminares diciembre 2023

La pérdida operativa en el 2020 fue atípica debido a las condiciones de dicho año y el comportamiento desfavorable que experimentó el sector. Para el cierre de 2021, la utilidad operativa alcanzó el 2% de las ventas totales (USD 2,47 millones), para diciembre 2022 los beneficios operativos fueron de USD 13,99 millones sustentados en el dinamismo de las ventas y una mayor eficiencia operativa. Para diciembre de 2023, la utilidad operativa fue de USD 14,78 millones.

Por su parte, el gasto financiero neto (incluye intereses ganados de inversiones y por financiamiento de cartera) mostró una tendencia decreciente durante el periodo analizado al pasar de USD 13,99 millones en 2020 a USD 11,15 millones en 2022, comportamiento que se atribuye a la reducción de la deuda con instituciones financieras tanto locales como extranjeras, debido a la robustez patrimonial y un mayor financiamiento a través de proveedores y préstamos con terceros. Para diciembre de 2023 debido al crecimiento de las operaciones la

compañía ha recurrido a mayor financiamiento con costo por lo que el gasto financiero se ha incrementado hasta USD 16,75 millones.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA mantuvo variaciones similares para diciembre 2022 este rubro contabilizó USD 15,16 millones el máximo valor durante el periodo analizado. Mientras que en diciembre 2023 el EBITDA fue de USD 16,04 millones.

La cobertura que ofreció el EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo por debajo de la unidad entre 2020 – 2021, consecuentemente con la generación de utilidad operativa y los altos niveles de deuda requeridas para la operación. Para el cierre de 2022, la cobertura alcanzó 1,36 veces y evidenció una mejora significativa y en diciembre de 2023 debido al incremento en los gastos financieros la cobertura fue de 0,96 veces.

Respecto de los beneficios netos, en 2020 ante un nivel de costo de ventas y gastos financieros elevados y la reducción de ingresos la empresa reportó pérdida neta de USD 18,33 millones. Para 2021, se revierte este comportamiento generando una utilidad neta por USD 945 mil, considerando ingresos no operacionales por USD 8,19 millones consistentes principalmente en garantías de fábrica, resultado de la participación en subsidiarias y ventas de otros inventarios ajenos al giro de negocio. Al cierre de 2022, la utilidad neta sumó USD 5,33 millones por la mejora en la eficiencia y mayores ventas de vehículos livianos. Para diciembre de 2023 la utilidad neta de la empresa contabilizada fue de USD 3,36 millones registrando un menor resultado por el incremento en los gastos financieros que afectaron el resultado final.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Durante 2020 – 2022 el activo presentó un comportamiento fluctuante acorde al nivel de actividad del sector automotriz, para 2021 el activo total se redujo un 4,66%, por la coyuntura económica NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. tomó una posición conservadora durante el año, por lo que la Compañía redujo las compras de inventarios a las fábricas. En 2022 el comportamiento se revierte, con un crecimiento de los activos totales en 13,26% totalizando USD 232,59 millones dada la reactivación del sector y las estrategias adoptadas por la empresa. A diciembre 2023, el activo total contabilizó USD 266,35 millones lo que significó un aumento de un 14,52% respecto 2022.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, sin embargo, para el cierre de 2021, ante la fuerte baja de inventarios y cuentas por cobrar a compañías relacionadas, el activo no corriente incrementó su participación. Es así como el índice de liquidez se ubicó por debajo de la unidad en el promedio de los últimos tres años siendo de 0,90 veces, comportamiento que se mantiene en diciembre de 2023 (0,87 veces). Este comportamiento se atribuye adicionalmente a la estructura de financiamiento de la compañía manteniendo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que ha incidido en cierta presión sobre los indicadores de liquidez.

La administración ha emprendido planes de fortalecimiento para incorporar los cambios necesarios que le permitan modificar la situación antes descrita en el mediano plazo. Estos planes, entre otros, incluyen: cambios en su estructura comercial y financiera para fortalecer el crecimiento de la compañía, reestructuración de sus obligaciones financieras con plazos más acordes a su capacidad de generación actual, control de gastos, costos, manejo de inventarios y eficiencia en la recuperación de cartera.

Dado el giro de negocio de la compañía y la estructura del grupo, los activos en diciembre de 2023 se concentraron en cuatro cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales (40,43%), correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio, cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo (23,87%), propiedades de inversión (6,62%) y activos fijos (6,21%).



**Fuente:** Estados financieros auditados 2020 – 2022, Estados Financieros preliminares diciembre 2023

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene un amplio portafolio de clientes, siendo los de mayor enfoque las redes de concesionarios relacionados como Neotruck S.A., Neoauto S.A., Autohyun S.A., entre otros lo que permite mantener una importante diversificación de clientes al contar con diversos puntos de venta a nivel nacional.

La Empresa mantiene políticas para el otorgamiento de créditos con sus clientes las cuales tienen como garantía avales colocados por los concesionarios de acuerdo con el valor estimado del inventario anual. Debido a que la Compañía mantiene una cartera de clientes relacionados y no relacionados, analiza la calificación de riesgo crediticio individual basándose, principalmente, en su antigüedad y vencimientos. NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. limita su exposición al riesgo de crédito relacionado con los deudores comerciales, estableciendo un período máximo de uno a tres meses para concesionarios independientes. Los clientes que no cumplen con los requerimientos de solvencias exigidos por la Compañía solo pueden efectuar compras de contado y/o mediante el otorgamiento de garantías reales adecuadas.

Adicional, la compañía establece una provisión para deterioro de los valores que representan su estimación de las pérdidas incurridas en relación con los clientes comerciales. Esta provisión se determina en base a una evaluación específica respecto de exposiciones de riesgo, individualmente significativa. NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. considera que, dado el análisis de concesionarios y clientes independientes, historial crediticio, nivel de garantías, manejo de las políticas y provisiones del riesgo en las cuentas por cobrar es bajo y se concentra en los concesionarios y partes relacionadas consideradas de alto riesgo por su exposición sin garantía.

Las cuentas por cobrar comerciales registraron un desempeño similar a las ventas durante el periodo de análisis y para 2021 registraron un crecimiento importante de un 64,70% anual. Para diciembre 2022 este comportamiento se mantuvo y sumaron USD 82,28 millones, un 46,38% superior en relación con su comparativo anual sustentado en una recuperación en la demanda de los hogares a nivel nacional y las estrategias aplicadas por la Compañía para abarcar un mayor mercado a nivel nacional.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, históricamente la compañía mantiene una cartera sana con una participación promedio de alrededor un 80% en por vencer y vencida de hasta 30 días, para diciembre 2022 esta proporción fue de un 85%. Adicionalmente, NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene una

provisión de incobrables que cubre en su totalidad la cartera vencida de más de 360 días y parcialmente aquella vencida entre 181 a 360 días.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2020		2021		2022	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	16.313.440	54%	37.276.396	71%	58.263.621	74%
Vencidas						0%
1 a 30 días	8.715.954	29%	5.157.520	10%	9.012.360	11%
31 a 90 días	4.280.503	14%	4.984.626	9%	8.737.924	11%
91 a 180 días	1.145.499	4%	4.011.938	8%	1.263.708	2%
181 a 360 días	1.596.024	5%	3.452.320	7%	3.566.509	5%
Más de 360 días	2.077.827	7%	1.327.918	3%	1.437.205	2%
(-) Provisión incobrables	-4.184.215	-14%	-3.620.306	-7%	-3.418.262	-4%
<b>Total</b>	<b>29.945.032</b>	<b>100%</b>	<b>52.590.412</b>	<b>100%</b>	<b>78.863.065</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022

A diciembre 2023 las cuentas por cobrar comerciales contabilizaron USD 107,685 millones con una provisión de cuentas incobrables de USD 2,77 millones, es importante considerar que las provisiones presentaron una reducción de un 18,82% respecto el año previo, comportamiento que se deriva de un reverso de provisiones producto de la aplicación de la NIIF 9. Respecto a los plazos de vencimiento se evidenció una cartera sana, debido a que un 71% de esta se encuentra vigente y apenas un 1,49% se encuentra vencida a más de 360 días lo que demuestra una adecuada gestión por parte de la empresa.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	DICIEMBRE 2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	74.784.958	71,26%
Vencidas		
1 a 30 días	11.634.870	11,13%
31 a 90 días	14.055.587	7,75%
91 a 180 días	5.288.280	10,75%
181 a 360 días	283.506	0,27%
Más de 360 días	1.562.004	1,49%
(-) Provisión incobrables	(2.774.854)	-2,65%
<b>Total</b>	<b>104.834.350</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados financieros Internos diciembre 2023

Los días de cartera a diciembre 2023 se incrementaron a 224 (7 meses) en relación con lo reportado en diciembre 2022 (175 días), cambio que corresponde a las propias políticas de crédito de la compañía.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a transacciones comerciales realizadas con empresas del grupo en lo referente a venta de vehículos, repuestos y mantenimientos. Históricamente componen un porcentaje importante dentro del activo total de la compañía y en los últimos tres años se evidencia un cambio en su estructura al concentrarse más en el largo plazo. En diciembre de 2023 las cuentas por cobrar relacionadas tanto de corto como de largo plazo contabilizaron USD 63,58 millones y representaron un 23,87% del activo total, similar al comportamiento histórico. Estas transacciones corresponden a operaciones comerciales.

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2021		2022		2023	
	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)
Neomotors S.A.C	-	15.910.303	-	15.910.302	-	15.910.302
Doyle Holding Corporation	2.078.498	10.518.704	2.078.498	7.208.219	-	9.548.129
Logística Automotriz Manta S.A.	-	8.730.457	-	8.729.483	-	8.729.483
Neoauto S.A.	-	5.895.979	-	4.257.465	-	6.275.832
Automotores Comercial AUTOCOM S.A.	-	-	-	-	-	-
Blue Falcon Capital Holding LLC	-	3.700.000	-	-	-	-
Autohyun S.A.	-	3.681.881	-	2.822.580	-	1.885.994
Glaford Trade S.A.	-	2.000.000	-	2.000.000	-	2.000.000
Quito Mercantil Automotriz S.A.	-	1.377.580	-	1.555.594	-	1.390.261
Neohyundai México	-	1.301.045	-	-	-	-
Karnataka S.A.	-	1.150.904	-	525.477	-	-
Neomotors Lima SAC	-	997.500	-	997.500	-	997.500
Gasgua S.A.	-	781.603	-	781.603	-	781.603

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	2021		2022		2023	
	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)	CORRIENTE (USD)	NO CORRIENTE (USD)
Arrendauto S.A.	-	214.318	-	6.653	-	-
Ecuatoriana de Artefactos S.A. ECASA	-	166.881	-	-	-	-
Harrier International S.A.	-	160.250	-	160.250	-	160.250
Intrans Ecuador S.A.	-	-	-	-	-	-
Newdevelopment S.A.	-	45.987	-	-	-	-
Starmotors S.A.	1.469.503	-	1.225.978	-	2.463.103	-
Asiacar S.A.	-	-	-	-	-	3.809.073
Neotruck S.A.	-	-	-	-	141.499	9.484.569
Neocorp S.A.S.	2.484.779	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>6.032.780</b>	<b>56.633.392</b>	<b>3.304.476</b>	<b>44.955.126</b>	<b>2.604.602</b>	<b>60.972.997</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2022, Estados financieros preliminares diciembre 2023

En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo este rubro ha fluctuado en relación con las adiciones, revaluó y deterioro de cada año. Para el 31 de diciembre de 2021 la compañía realizó un análisis de valor razonable de sus terrenos, edificios e instalaciones, situación que originó un incremento en el valor de los inmuebles por USD 1.652.208 y posterior a ello no se han presentado variaciones en los terrenos. A diciembre de 2023 la propiedad, planta y equipo neto registrado fue de USD 7,66 millones y el valor registrado en terrenos fue de USD 22,81 millones.

Por su parte, las propiedades de inversión se incrementan dentro del periodo de análisis principalmente por la adquisición de propiedades. Al cierre de 2021, se añadieron tres bienes inmuebles entregados por Neoauto S.A. y Autohyun S.A. como parte de pago de las cuentas por cobrar mantenidas por dichas compañías. En diciembre 2022 estas alcanzaron USD 25,63 millones por la incorporación de un bien inmueble entregado por un concesionario como parte de pago de su cartera y a partir de ello este rubro no ha presentado cambios manteniéndose en los mismos valores contabilizados en el cierre 2022.

Los inventarios se registran al costo, e incluyen los costos relacionados con la adquisición, transporte y otros incurridos para dejarlos listos para su venta, netos de descuentos y promociones recibidas. Los vehículos se registran al costo específico de cada unidad, los inventarios de repuestos y accesorios se determinan utilizando el método del promedio ponderado. Dentro del periodo de análisis el nivel de inventarios se presentó a la baja dada la posición conservadora de la compañía, pasando de USD 26,56 millones en 2020 a USD 3,26 millones al cierre de 2023, es así como los días de inventario disminuyen evidenciando una alta rotación, y se ubicaron en 8 días para 2023 (14 en 2022 y 117 en 2020).

El inventario de vehículos al cierre de 2023 incluye vehículos en almaceneras de depósito previo a su nacionalización, que están bajo custodia de la compañía, los cuales han sido dados en garantía por operaciones con instituciones financieras. Por su parte, las mercaderías en tránsito, las cuales se presentan al costo de las facturas más otros cargos relacionados con la importación, incluyendo los impuestos no recuperables, mantienen el mismo comportamiento que el inventario en stock, con un incremento leve en el periodo de análisis. En diciembre de 2023 los inventarios contabilizaron USD 3,26 millones y las mercaderías en tránsito USD 4,22 millones.

INVENTARIO	2020	2021	2022	2023
	MONTO (USD)			
Vehículos livianos y pesados	15.301.388	748.528	2.022.761	15.903
Inventario en proceso - CKD	6.409.361	5.633.185	-	-
Inventario en tránsito	9.834.236	3.504.629	4.280.369	4.221.985
Repuestos	2.682.806	1.661.589	2.121.060	2.686.980
Accesorios y otros repuestos	1.422.946	844.555	1035752	-
Otros inventarios	746.073	673.430	558.051	558.051
<b>Total</b>	<b>36.396.810</b>	<b>13.065.916</b>	<b>10.017.993</b>	<b>7.482.919</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2022, Estados financieros preliminares diciembre 2023

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. registró en diciembre 2023 USD 12,10 millones por concepto de inversiones en subsidiarias, el cual no presentó variaciones respecto al cierre de diciembre 2022.

INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS (DICIEMBRE 2023)	PARTICIPACIÓN DE CAPITAL	VALOR DE INVERSIONES EN ACCIONES (USD)
Blue Falcon Capital Holdings LLC	30,57%	3.700.000
Neocorp S.A.S.	22,18%	2.684.982
Neotruck S. A.	14,17%	1.715.147
Importadora de Vehículos IVC	11,06%	1.338.693
Neohyundai México SAP	7,88%	954.179
Novoplant S.A.	7,06%	855.000
Indianegocios S.A.	3,50%	423.289
Arrendauto S.A.	2,17%	262.451
Ecuatoriana de Artefactos S.A. ECASA	1,38%	166.881
Otras	0,03%	4.164
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>12.104.787</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

A diciembre de 2023 las actividades de la empresa produjeron un flujo operativo negativo debido a que la empresa destinó mayores recursos de efectivo para el pago de proveedores y empleados en relación con el flujo que recibió por parte de los clientes, este flujo operativo fue cubierto con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Producto del giro del negocio de la Compañía el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se concentra en el corto plazo ante la alta rotación de inventario y las propias necesidades del negocio, el pasivo de corto plazo promedia el 79% del pasivo total entre los años 2020 y 2023. A diciembre de 2023 se componen las obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo (43,78%), cuentas y documentos por pagar a proveedores (36,52%) y los préstamos de terceros (15,38%). Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondea aproximadamente el 25,21% de los activos de la compañía a diciembre de 2023.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2020	2021	2022	2023
	(MILES USD)			
<b>Bancos Locales</b>				
Banco del Pacífico S.A.	40.302	36.392	26.646	20.563
Banco de Guayaquil S.A.	14.246	10.169	6.742	7.616
Banco Internacional S.A.	8.332	5.332	14.452	9.640
Banco del Austro S.A.	4.776	4.536	4.007	2.114
Banco Bolivariano C.A.	7.815	11.971	22.108	8.515
Banco General Rumiñahui S.A.	592	-	-	-
Banco Amazonas S.A.	-	-	1.000	1.755
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	-	-	10.968	5.330
<b>Total Bancos nacionales</b>	<b>76.063</b>	<b>68.400</b>	<b>85.922</b>	<b>55.533</b>
<b>Bancos del Exterior</b>				
Fininvest Overseas Inc.	7.566	9.017	9.901	9.901
BBP Bank S.A.	2.200	1.711	700	7.263
Banisi Bank	-	-	-	5.778
Financiera Unión del Sur FUS	-	2.000	3.254	1.050
<b>Total Bancos del exterior</b>	<b>9.766</b>	<b>12.728</b>	<b>13.855</b>	<b>23.992</b>
<b>Obligaciones con Mercado de Valores</b>				
Emisión de obligaciones	-	-	6.003	13.661
<b>Total Mercado de Valores</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.003</b>	<b>13.661</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2022, Estados financieros preliminares diciembre 2023

Históricamente, la compañía se ha financiado a través de préstamos con entidades financieras nacionales y del exterior, manteniendo líneas de crédito hasta por USD 75 millones en bancos locales y Hyundai Corporation.

El total de la deuda financiera ha presentado fluctuaciones en los últimos años y se alinea a las necesidades de la empresa, el total de la deuda con costo pasó de USD 106,38 millones en diciembre 2020 a USD 116,62 millones en diciembre 2022. Por su parte, la deuda neta, deuda financiera menos efectivo y equivalentes de efectivo, no

presentó variaciones significativas en los últimos tres años ya que pasó de USD 105,12 millones a USD 105,08 millones entre 2020 y 2022. Para la fecha de corte, la deuda financiera contabilizó USD 123,38 millones lo que se traduce en un incremento de 5,80% respecto a diciembre de 2022.



NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. incursionó en el Mercado de Valores en el año 2022 con la Primera Emisión de Obligaciones, instrumento que tuvo una buena aceptación ya que fue colocado en su totalidad, además en febrero de 2024 se aprobó el Primer Papel Comercial.

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran Hyundai Corporation, correspondiente a la importación de vehículos, repuestos y accesorios, Aymesa S.A. por el concepto de ensamblaje y producción del modelo Grand i10 y Servicio Nacional de Aduana del Ecuador por aranceles emitidos. En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, estos se ajustan a los requerimientos de cada proveedor. Las obligaciones de pago principalmente por bienes o servicios adquiridos de proveedores nacionales en un 30% y del exterior en el curso normal de los negocios en un 70%. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son pagaderas hasta en 30 días con financiamiento hasta 180 días para cartas de crédito.

Las cuentas y documentos por pagar comerciales históricamente mantienen un porcentaje importante de financiamiento alineado con el giro de negocio por la continua compra de inventario, a diciembre 2022 esta cuenta contabilizó USD 36,96 millones y representó un 21,89% del total de pasivos. Por su parte, los días de pago mantiene plazos promedio de 91 días, los cuales se presentan inferiores a los días de cobro, generando presión adicional sobre los flujos de la compañía, sin embargo, es un aspecto que no afecta la capacidad de pago por parte de la compañía. En diciembre de 2023, este rubro totalizó USD 65,28 millones siendo el valor más alto del periodo de análisis, representando un 36,52% del total de los pasivos y los días de pago se ubicaron en 157.

Las obligaciones con proveedores relacionados representaron un 7% en promedio del pasivo total durante 2020 – 2022, en su mayoría por concepto de servicios de ensamblaje, accesorios, repuestos y mano de obra en talleres afiliados. En diciembre de 2023 no se registraron valores en esta cuenta.

En diciembre 2023 los préstamos con terceros se registraron totalmente en el corto plazo y contabilizaron USD 30,19 millones en este rubro se contemplan principalmente las cartas de crédito y avales bancarios inherentes al giro de negocio.

Finalmente, el patrimonio de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos del 28% promedio. Desde el año 2020 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 56,01 millones en diciembre 2020 a USD 67,14 millones en diciembre de 2023. El patrimonio a la fecha de corte se encuentra compuesto principalmente por capital social (33,55%) el

cual se ha mantenido en USD 27,00 millones, seguido del superávit por revaluación (22,75%), reserva legal (12,04%) y la diferencia se ubica en otras cuentas patrimoniales.

El nivel de apalancamiento que ha mantenido NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se ubicó en 2,67 en promedio durante el periodo de estudio, que se considera bajo para el nivel de deuda que maneja la empresa. En diciembre de 2023 el nivel de apalancamiento se ubicó en 2,97 el incremento de este indicador es producto del aumento de la deuda durante el último semestre.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspecto trascendental para analizar la capacidad de pagos de la emisión, observando que estos fueron optimistas y contrastan con lo reportado al cierre preliminar de 2023, las ventas reales fueron un 20% inferiores a lo estimado.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2023	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	216.209	173.442
Costo de ventas	-187.184	-149.984
<b>Utilidad bruta</b>	<b>29.025</b>	<b>23.458</b>
Gastos administrativos y ventas	-7.956	-8.682
<b>Utilidad operativa</b>	<b>21.069</b>	<b>14.775</b>
Gastos financieros	-11.939	-16.750
Otros ingresos y gastos no operativos	-41	8.566
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>9.089</b>	<b>6.591</b>
Participación de trabajadores	-1.363	-986
Impuesto a la Renta	-2.163	-2.250
<b>Utilidad neta</b>	<b>5.562</b>	<b>3.356</b>

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., Prospecto de Oferta Pública

En relación con el costo de ventas, este se mantuvo acorde a la planificación en torno a un 86% de los ingresos por una adecuada estructura de ventas que priorizó la comercialización de vehículos livianos importados por sobre el ensamblaje local. El gasto financiero fue un 40% superior a lo estimado debido a mayores necesidades de financiamiento a clientes. Adicionalmente, se registraron ingresos no operativos por USD 8,57 millones que le permitieron a la empresa mantener resultados positivos, pero no alcanzaron los valores proyectados inicialmente.

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado a diciembre 2023, se proyecta un desempeño positivo para el siguiente cierre de año con un incremento anual de un 3% en las ventas, crecimiento conservador considerando los problemas de inseguridad que vive el país por lo que el consumo de los hogares se ha enfocado hacia otras prioridades, además las reformas tributarias han incidido en las expectativas de los consumidores, este porcentaje de crecimiento se mantiene para el año 2025 y 2026.

La participación del costo de ventas para el cierre preliminar de 2023 fue de un 86% debido a la reducción en el ensamblaje de vehículos livianos. Para 2024 en adelante se espera una estabilización en el precio del transporte

y demás insumos, por tanto, considerando el *mix* de ventas se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos se mantenga en el mismo nivel de un 86%.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la nueva estructura que mantuvo la compañía al cierre de 2023 en alrededor de un 5% respecto con los ingresos. Para los tres años de proyección se está considerando que este porcentaje se mantenga de igual forma en un 5,0%. Por su parte, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y los intereses que se generen con terceros que también es una fuerte importante de financiamiento.

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el periodo proyectado que, si bien están consideradas bajo un escenario de estrés, es lo suficientemente robusto para cubrir las necesidades de la empresa. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2024, resultando en un ROE que alcanzaría un 7% anual hasta el año 2026. El EBITDA se proyecta robusto con valores superiores a USD 16,00 millones que permitirían una cobertura suficiente de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costo en plazos de alrededor de 6 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 105,81 millones debido a un mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a incrementar su *market share*. En consecuencia, se mantendrá el descalce entre los días de cobro de cartera (214 en promedio) y los días de pago (155 días), que será cubierto con fuentes externas de financiamiento, situación que la empresa ha controlado sin problema en años previos.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 8 días, valor similar a lo reportado para el cierre de 2023 y de conformidad con el comportamiento evidenciado por la estructura financiera de la compañía ya que adquirirá el *stock* para dinamizar las ventas de forma paulatina por lo cual la mercadería en tránsito es una de las cuentas que se mantiene creciente para el periodo proyectado, al cierre de 2024 se espera que los inventarios junto con los insumos en tránsito contabilicen USD 7,86 millones.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, estas mantendrían la composición similar al histórico, es decir, con mayor énfasis en el largo plazo. Se estima que para el año 2024 estas contabilicen USD 62,19 millones en el activo no corriente y USD 2,73 millones en el corriente.

Se consideró que las fuentes de fondeo se mantendrían en un rango similar a lo reportando en el año previo, por lo que para el año 2024 producto de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial por USD 15,00, así como la renovación de deuda con instituciones financieras con bancos locales y del exterior, este rubro llegaría hasta USD 121,43 millones. Para el año 2025 y 2026 se espera una reducción paulatina de la deuda producto de la propia amortización de los valores tanto de deuda bancaria como de la Primera Emisión de Obligaciones y del Primer Programa de Papel Comercial, instrumentos que en caso de no ser renovados serían reemplazados con deuda de terceros o la renovación de obligaciones financieras.

Otra fuente de fondeo que utiliza la empresa son los proveedores, se estima que esta cuenta se incremente hasta USD 66,33 millones en el año 2024 debido a las necesidades de mayores unidades para satisfacer el incremento del negocio.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se contempla reparto de dividendos, para el año 2025 esta cuenta contabilizaría USD 71,05.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores superiores a 2,75, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería moderado y que dada la fortaleza patrimonial de la compañía podría aumentar si así lo requiriera. Cabe recalcar que este límite se encuentra dentro de los parámetros establecidos como resguardo adicional (3,00). En todos los años proyectados se espera una generación positiva de flujos operativos lo que permitiría una reducción de los niveles de deuda financiera.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.*

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>ACTIVO</b>	<b>215.389</b>	<b>205.353</b>	<b>232.585</b>	<b>266.353</b>	<b>266.089</b>	<b>267.954</b>	<b>272.162</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>132.119</b>	<b>88.749</b>	<b>117.185</b>	<b>136.871</b>	<b>136.217</b>	<b>137.657</b>	<b>141.409</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.107	2.485	2.476	1.000	1.509	1.034	1.137
Inversiones temporales CP	153	5.027	9.058	7.542	7.693	7.770	7.848
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	25.029	42.434	67.276	86.496	91.559	94.054	96.617
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	9.100	13.777	15.005	21.189	14.253	14.642	15.041
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(4.184)	(3.620)	(3.418)	(2.775)	(2.775)	(3.198)	(3.285)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	54.568	6.033	3.304	2.605	2.735	2.790	2.845
Inventarios	26.563	9.561	5.738	3.261	3.424	3.517	3.613
Mercaderías en tránsito	9.834	3.505	4.280	4.222	4.433	4.566	4.703
Anticipos a proveedores	1.051	3.016	5.554	2.832	4.248	4.461	4.684
Activos por impuestos corrientes	7.590	4.715	5.101	6.826	6.689	5.485	5.595
Otros activos corrientes	1.307	1.816	2.809	3.673	2.448	2.536	2.612
<b>Activo no corriente</b>	<b>83.270</b>	<b>116.604</b>	<b>115.401</b>	<b>129.482</b>	<b>129.872</b>	<b>130.296</b>	<b>130.753</b>
Propiedades, planta y equipo	16.728	16.802	16.297	16.530	16.860	17.198	17.542
Terrenos	21.494	22.812	22.812	22.812	22.812	22.812	22.812
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(6.940)	(7.333)	(7.942)	(8.875)	(10.037)	(11.199)	(12.361)
Propiedad de inversión	9.696	20.750	25.629	25.629	25.629	25.629	25.629
Inversiones en subsidiarias	9.402	6.871	13.542	12.105	12.105	12.105	12.105
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	32.891	56.633	44.955	60.973	62.192	63.436	64.705
Otros activos no corrientes	-	70	108	309	311	316	322
<b>PASIVO</b>	<b>159.376</b>	<b>146.909</b>	<b>168.802</b>	<b>199.213</b>	<b>195.038</b>	<b>192.383</b>	<b>191.676</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>122.895</b>	<b>122.100</b>	<b>132.057</b>	<b>156.814</b>	<b>158.732</b>	<b>164.558</b>	<b>148.645</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	28.511	37.413	36.955	65.281	66.336	68.144	70.001
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	11.531	5.258	5.735	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	50.171	57.564	69.099	47.511	43.307	41.786	42.089
Obligaciones emitidas CP	-	-	860	4.286	19.286	19.286	804
Préstamos con terceros CP	20.551	14.272	10.837	30.196	23.544	29.500	29.500
Provisiones	1.548	3.048	884	2.006	1.003	1.013	1.023
Pasivo por impuestos corrientes	1.056	848	262	4.569	2.284	2.513	2.764
Otros pasivos corrientes	9.526	3.695	7.424	2.966	2.972	2.317	2.464
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>36.482</b>	<b>24.809</b>	<b>36.745</b>	<b>42.399</b>	<b>36.306</b>	<b>27.825</b>	<b>43.031</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	35.658	23.562	30.679	32.015	30.207	25.922	41.832
Obligaciones emitidas LP	-	-	5.143	9.375	5.089	804	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	139	129	138	117	117	128	141
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	-	108	108	108	108
Pasivo por impuestos no corrientes	685	804	785	785	785	864	950
Otros pasivos no corrientes	-	314	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>56.012</b>	<b>58.444</b>	<b>63.784</b>	<b>67.139</b>	<b>71.051</b>	<b>75.571</b>	<b>80.486</b>
Capital suscrito o asignado	27.000	27.000	27.000	27.000	27.000	27.000	27.000
Reserva legal	9.692	9.692	9.692	9.692	9.692	9.692	9.692
Reserva facultativa y estatutaria	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533
Superávit por revaluación	16.780	18.311	18.311	18.311	18.311	18.311	18.311
Ganancias o pérdidas acumuladas	16.121	(2.253)	(1.303)	4.031	7.052	10.874	15.324
Ganancia o pérdida neta del periodo	(18.329)	945	5.334	3.356	4.247	4.945	5.409
Otras cuentas patrimoniales	216	216	216	216	216	216	216

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	90.776	132.905	168.840	173.442	178.168	183.024	188.012
Costo de ventas y producción	82.032	119.036	145.853	149.984	154.071	158.270	162.583
<b>Margen bruto</b>	<b>8.744</b>	<b>13.868</b>	<b>22.988</b>	<b>23.458</b>	<b>24.097</b>	<b>24.754</b>	<b>25.428</b>
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de ventas	(11.898)	(11.681)	(9.003)	(8.682)	(8.919)	(9.162)	(9.412)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>(3.154)</b>	<b>2.187</b>	<b>13.985</b>	<b>14.775</b>	<b>15.178</b>	<b>15.592</b>	<b>16.016</b>
(-) Gastos financieros	(13.985)	(11.028)	(11.154)	(16.750)	(15.643)	(15.155)	(15.052)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(1.190)	10.454	6.484	8.566	7.127	7.321	7.520

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Utilidad antes de participación e impuestos	(18.329)	1.614	9.314	6.591	6.662	7.757	8.485
(-) Participación trabajadores	-	(242)	(1.215)	(986)	(999)	(1.164)	(1.273)
Utilidad antes de impuestos	(18.329)	1.371	8.100	5.605	5.663	6.593	7.213
(-) Gasto por impuesto a la renta	-	(427)	(2.765)	(2.250)	(1.416)	(1.648)	(1.803)
Utilidad neta	(18.329)	945	5.334	3.356	4.247	4.945	5.409
EBITDA	(1.783)	3.523	15.159	16.037	16.440	16.853	17.278

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Flujo Actividades de Operación	10.155	17.313	(14.098)	(7.846)	3.124	4.425	4.012
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Flujo Actividades de Inversión	820	(5.267)	(5.661)	2.499	(331)	(337)	(344)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Flujo Actividades de Financiamiento	(10.192)	(10.667)	19.750	3.869	(2.284)	(4.562)	(3.566)
Saldo Inicial de Efectivo	323	1.107	2.486	2.477	1.000	1.509	1.034
Flujo del período	784	1.379	(9)	(1.478)	509	(474)	102
Saldo Final de efectivo	1.107	2.486	2.477	998	1.509	1.034	1.137

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>MÁRGENES</b>							
Costo de Ventas / Ventas	90%	90%	86%	86%	86%	86%	86%
Margen Bruto/Ventas	10%	10%	14%	14%	14%	14%	14%
Utilidad Operativa / Ventas	-3%	2%	8%	9%	9%	9%	9%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Capital de trabajo (miles USD)	9.224	(33.350)	(14.872)	(19.943)	(22.515)	(26.901)	(7.236)
Prueba ácida	0,78	0,62	0,81	0,83	0,81	0,79	0,90
Índice de liquidez	1,08	0,73	0,89	0,87	0,86	0,84	0,95
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	10.155	17.313	(14.098)	(7.846)	3.124	4.425	4.012
<b>SOLVENCIA</b>							
Pasivo total / Activo total	74%	72%	73%	75%	73%	72%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	77%	83%	78%	79%	81%	86%	78%
EBITDA / Gastos financieros	(0,13)	0,32	1,36	0,96	1,05	1,11	1,15
Años de pago con EBITDA (APE)	-	25,03	6,93	7,16	6,83	6,44	6,09
Años de pago con FLE (APF)	10,35	5,09	-	-	35,93	24,52	26,23
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	120.429	74.237	71.456	89.003	88.433	92.488	96.639
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,05	0,21	0,18	0,19	0,18	0,18
Capital social / Patrimonio	48%	46%	42%	40%	38%	36%	34%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,85	2,51	2,65	2,97	2,75	2,55	2,38
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
Deuda financiera / Pasivo total	67%	65%	69%	62%	62%	61%	60%
Deuda largo plazo / Activo total	17%	11%	15%	16%	13%	10%	15%
Deuda neta (miles USD)	105.120	88.201	105.083	114.840	112.232	108.492	105.241
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	23.081	14.582	36.059	24.476	28.646	29.427	30.229
<b>RENTABILIDAD</b>							
ROA	-9%	0%	2%	1%	2%	2%	2%
ROE	-33%	2%	8%	5%	6%	7%	7%
<b>EFICIENCIA</b>							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(8)	(11)	(19)	(20)	(20)	(20)	(20)
Días de inventario	117	29	14	8	8	8	8
CxC relacionadas / Activo total	40,61%	30,52%	20,75%	23,87%	24,40%	24,72%	24,82%
Porcentaje de cartera vencida	30,39%	26,20%	19,03%	20,20%	13,83%	13,88%	13,88%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	45,98%	26,28%	22,78%	13,10%	19,47%	21,84%	21,84%
Días de cartera CP	135	152	175	224	214	214	214
Días de pago CP	125	113	91	157	155	155	155

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	50.171	57.564	69.099	47.511	43.307	41.786	42.089
Obligaciones emitidas CP	-	-	860	4.286	19.286	19.286	804
Préstamos con terceros CP	20.551	14.272	10.837	30.196	23.544	29.500	29.500
Obligaciones con entidades financieras LP	35.658	23.562	30.679	32.015	30.207	25.922	41.832
Obligaciones emitidas LP	-	-	5.143	9.375	5.089	804	-
Préstamos con terceros LP	-	314	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>106.380</b>	<b>95.713</b>	<b>116.618</b>	<b>123.382</b>	<b>121.434</b>	<b>117.297</b>	<b>114.225</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.107	2.485	2.476	1.000	1.509	1.034	1.137
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	153	5.027	9.058	7.542	7.693	7.770	7.848
<b>Deuda neta</b>	<b>105.120</b>	<b>88.201</b>	<b>105.083</b>	<b>114.840</b>	<b>112.232</b>	<b>108.492</b>	<b>105.241</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	26.563	9.561	5.738	3.261	3.424	3.517	3.613
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	25.029	42.434	67.276	86.496	91.559	94.054	96.617
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	28.511	37.413	36.955	65.281	66.336	68.144	70.001
<b>NOF</b>	<b>23.081</b>	<b>14.582</b>	<b>36.059</b>	<b>24.476</b>	<b>28.646</b>	<b>29.427</b>	<b>30.229</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	84.861	50.171	57.564	69.099	47.511	43.307	41.786
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	860	4.286	19.286	19.286
Préstamos con terceros CP	22.843	20.551	14.272	10.837	30.196	23.544	29.500
(-) Gastos financieros	13.985	11.028	11.154	16.750	15.643	15.155	15.052
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.260	7.512	11.534	8.542	9.202	8.805	8.984
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>120.429</b>	<b>74.237</b>	<b>71.456</b>	<b>89.003</b>	<b>88.433</b>	<b>92.488</b>	<b>96.639</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.