

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	agosto 2024

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del 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.

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
AAA (-)	feb-24	GlobalRatings
AA (+)	ago-24	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. en comité No. 052-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de febrero de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos con corte diciembre 2024, proyecciones financieras, estructuración del Programa de Papel Comercial. (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 cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA y reformas tributarias han tenido efecto sobre la cantidad de vehículos vendidos en el año, que mantienen una tendencia a la baja desde fines de 2023. En 2025, acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y el desempeño del sector comercial en general.
- 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. Adicionalmente, cuenta con la tercera red más grande de puntos de venta del país que le ha 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 años 2021-2023, sustentados en una mayor venta de unidades. El costo de ventas se mantuvo estable en 86% en 2022 y 2023, mientras que una eficiencia operativa permitió que la empresa mejore los resultados operativos. Adicionalmente, la empresa percibe rendimientos financieros tanto de empresas subsidiarias como de inversiones, factores que han contribuido favorablemente en el resultado neto. En 2024, en relación con el desempeño del sector, la empresa registró una disminución en ventas de 65% con respecto a 2023. Esta disminución fue resultado de la reasignación de unidades entre concesionarios durante el primer semestre del año, lo que implicó dejar de vender unidades; generando una pérdida operativa al cierre del año; sin embargo, debido a las estrategias implementadas por la empresa, así como una recuperación de cartera, la pérdida operativa se revirtió y se generó utilidad neta cerca de los USD 1,76 millones.
- 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. A diciembre 2024, el flujo operativo fue positivo, principalmente por la disminución en cuentas por cobrar por la baja en ventas.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador evidencian que la empresa terminaría el año 2025 con un resultado operativo positivo, revirtiendo lo registrado en 2024, así como un aumento en la utilidad neta por una mejora en los resultados. Además, las proyecciones muestran 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.
- 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.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca Hyundai, tras el acuerdo firmado con *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 en los años 2021 a 2023, al pasar de USD 132,91 millones en 2021 a USD 173,55 millones al cierre de 2023 producto de la reactivación que presentó el sector automotriz y las estrategias aplicadas por la empresa para captar un mayor número de clientes. Sin embargo, al cierre de 2024, los ingresos disminuyeron 65% anual cuanto contabilizaron USD 61,26 millones. Esta baja en ventas se debe a que la empresa en el primer semestre de 2024 reasignó unidades entre sus concesionarios por el sobre *stock* que existió al terminar el año 2023. Este ejercicio implicó dejar de vender unidades en los meses de enero a junio, sin embargo, a partir del segundo semestre del año, las ventas retomaron y mejoraron los resultados anuales. Es importante notar también que la situación del sector automotriz empeoró en el año 2024, cuando el sector en general se contrajo por la disminución en ventas de autos.

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros costos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, disminuye su participación sobre las ventas entre 2021 y 2023 pasando de 90% a 86%. Este resultado fue 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 2024 la participación del costo de ventas aumentó a 91% debido a mayores costos de fletes y el aumento del IVA, sin embargo, la empresa se encuentra en procesos de renegociación de costos con la casa matriz para disminuir esta participación del costo de ventas

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante el periodo de estudio estos se han mantenido en alrededor de los USD 11,23 millones. En diciembre 2024 los gastos contabilizaron USD 11,39 millones, un 2,12% menor al reportado en 2023 debido a una mayor eficiencia en el manejo de estos.

Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia fluctuante durante el periodo de análisis pasando de 9% en 2021 a 7% en 2023 (6% a diciembre 2022). Para diciembre de 2024, la relación con las ventas aumentó a 19% por la importante disminución en ventas y a pesar de la disminución en gastos.

En 2021, se generó 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 fue de USD 4,04 millones registrando un menor resultado por el incremento en los gastos financieros que afectaron el resultado final. A diciembre 2024 los resultados netos fueron positivos y contabilizaron USD 1,76 millones, debido a los ingresos no operacionales mencionados anteriormente que revirtieron la pérdida operativa registrada.

Durante 2021 – 2023 el activo presentó un comportamiento creciente. En 2022 el activo aumenta 7,55% totalizando USD 220,86 millones dada la reactivación del sector y las estrategias adoptadas por la empresa. A diciembre 2023, el activo total contabilizó USD 253,00 millones lo que significó un aumento de un 14,55% respecto 2022. Esta tendencia se revierte en diciembre 2024, cuando el activo disminuyó 15,09% y llegó a contabilizar USD 214,81 millones, debido especialmente a menores cuentas por cobrar a clientes no relacionados.

Dado el giro de negocio de la compañía y la estructura del grupo, los activos en diciembre de 2024 se concentraron en cuatro cuentas principales: cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas (50,68%), correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio; propiedades de inversión (19,54%) y activo fijo neto (9,33%).

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 2021 y 2024. A diciembre de 2024 el pasivo total se compone principalmente de las obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo (53,03%), cuentas y documentos por pagar a proveedores (15,99%), y cuentas por pagar a relacionadas (10,18%).

A diciembre de 2023 las actividades de la empresa produjeron un flujo operativo negativo debido a que se 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. En 2024, el flujo de efectivo operativo fue positivo debido especialmente a la disminución en las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, adicional, las actividades de financiamiento fueron negativas por el pago de la deuda.

Finalmente, el patrimonio de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos del 25% promedio. Desde el año 2021 el patrimonio disminuyó al pasar de USD 58,44 millones en diciembre 2021 a USD 57,24 millones en diciembre de 2023. A diciembre 2024, el patrimonio contabilizó USD 58,09 millones y se estuco compuesto principalmente por capital social (46,48%) el cual se ha mantenido en USD 27,00 millones, seguido del superávit por revaluación (33,50%), reserva legal (16,68%) y la diferencia se ubica en otras cuentas patrimoniales.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024
	REAL			PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	132.905	168.840	173.546	61.258
Utilidad operativa (miles USD)	2.187	12.770	12.565	(5.605)
Utilidad neta (miles USD)	945	5.334	4.039	1.758
EBITDA (miles USD)	3.523	13.944	13.782	-4.343
Deuda neta (miles USD)	88.201	106.747	116.627	95.876
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	17.313	(14.098)	(16.554)	12.778
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	28.359	51.064	58.824	31.799
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.254	72.508	91.210	91.122
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,81	0,19	0,15	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	(33.350)	(16.951)	(21.245)	(37.862)
ROE	1,62%	10,25%	7,06%	3,03%
Apalancamiento	2,51	3,24	3,42	2,70

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023, Estados Financieros Internos diciembre 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En función del comportamiento registrado a diciembre 2024, se proyecta un desempeño positivo para el siguiente cierre de año con un aumento anual de 60% en las ventas, debido a la recuperación en las actividades que se espera retomen valores más altos, sin embargo, permanecerían por debajo a las ventas de años anteriores. Para los años 2026 y 2027, se proyectan incrementos de 5%.

La participación del costo de ventas para el cierre de diciembre 2024 fue de un 90,56% debido al aumento en costos por el IVA y el precio de aranceles. Para terminar el año 2025 se proyecta que el costo de ventas se mantenga en 88% y tras una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, se estima una relación entre el costo de venta y los ingresos continúe en 88% para 2026 y 2027.

Los gastos operativos disminuirán en 2025 y se situarán en alrededor de USD 8,82 millones, y representarán 9% de las ventas. Para los siguientes años de proyección se está considerando que este porcentaje se mantenga. 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 fuente importante de financiamiento.

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en los siguientes años, revirtiendo lo registrado a diciembre 2024. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2025, resultando en un ROE que alcanzaría en promedio un 3% en 2025-2027.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 69,04 millones en el periodo proyectado debido a un mayor dinamismo en las ventas. En consecuencia, se mantendrá el descalce entre los días de cobro de cartera (253 en promedio) y los días de pago (135 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 20 días, valor por encima de lo reportado al finalizar el año 2023, pero menor al reportado en 2024 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 para el periodo proyectado.

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 2025 estas contabilicen USD 57,67 millones en el activo no corriente y USD 2,12 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 2025 producto de la renovación de deuda con instituciones financieras con bancos locales y del exterior, este rubro llegaría hasta USD 115,84 millones. Para el año 2026 y 2027 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.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores superiores a 2,78, 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.

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. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- 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.

- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- 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, los datos más actuales muestran que todavía no se han impuesto de manera importante en el mercado debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. Por otro lado, 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.
- 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. 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. 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 60,87 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 28,33% 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			PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	CLASE	MONTO (USD)	359	720	Al vencimiento	Cupón cero
	A	15.000.000				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (diciembre 2024)	USD 8.381.747					
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"> 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
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 resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del 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

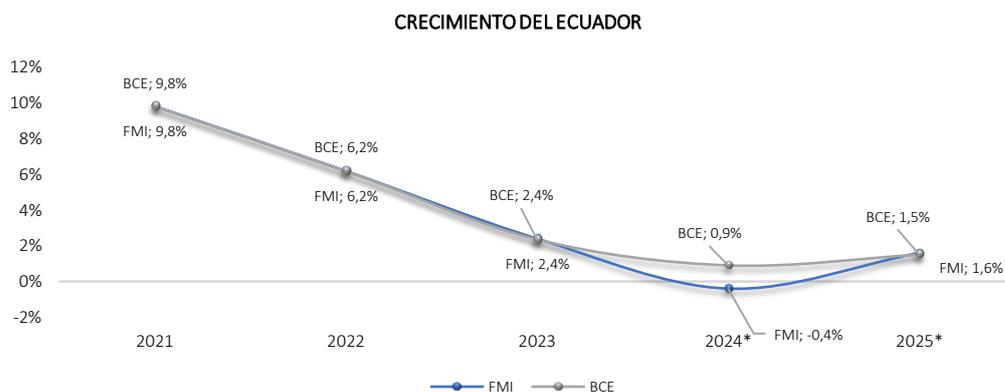
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial² estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.](#)



Fuente: FMI, BCE
*Proyectado

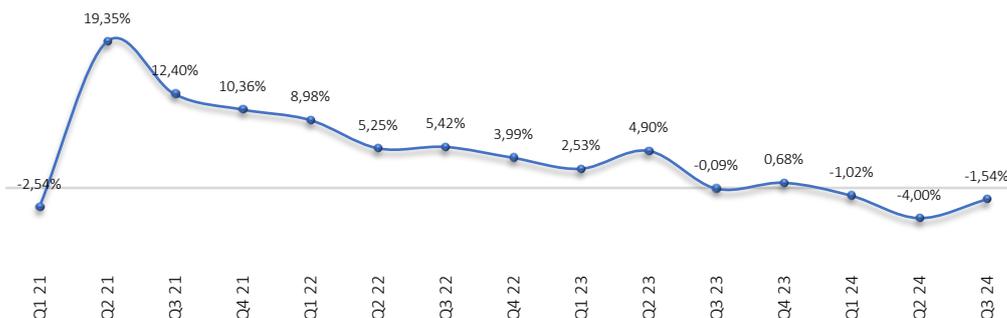
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF *World Economic Outlook* (enero 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ <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>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



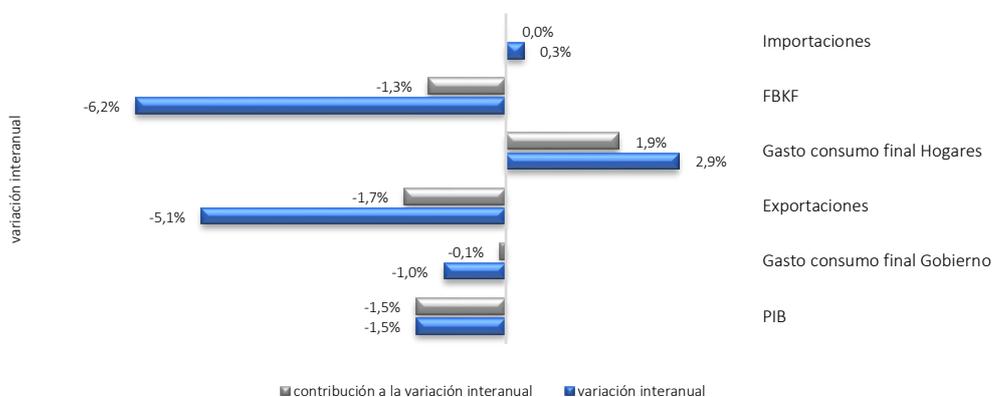
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%⁵.

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (diciembre 2024)

⁵ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁶. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que 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.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



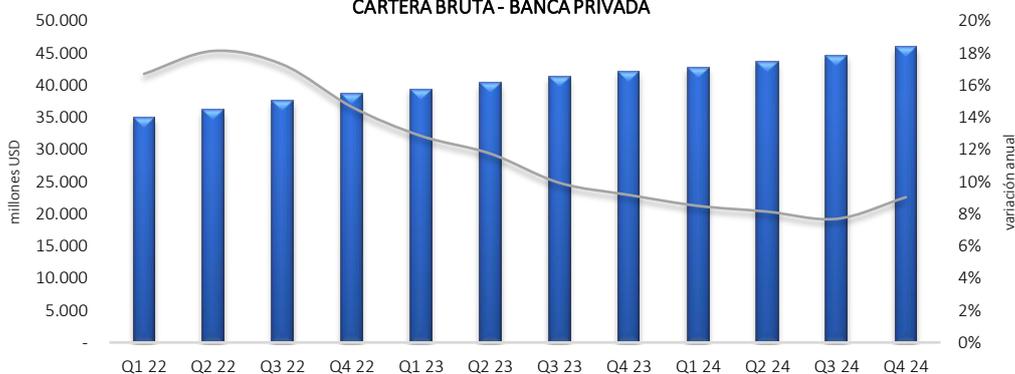
Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempló contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO

En 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).⁷

CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el

⁶ 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.'

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Según el FMI⁸ se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 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.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024⁹. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁰ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹¹ A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que 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 políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

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.

INDICADORES

SECTOR REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica post Covid-19 en Ecuador, considerando que varias 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 para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

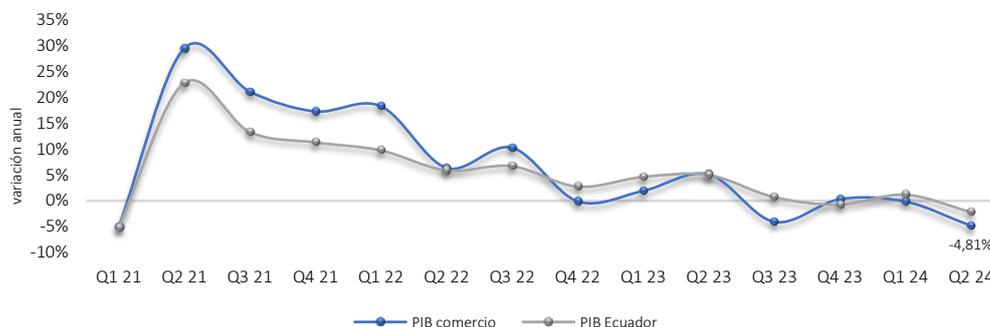
Según cifras de la AEADE, en 2023 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de 1,33% anual. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron, para el segundo semestre hubo una caída debido a la inestabilidad política, lo cual causó un paro al crecimiento de las principales actividades económicas del país, que influyen directamente en la demanda de vehículos. De cara a 2024, no se espera un crecimiento en el número de vehículos vendidos a pesar de los acuerdos comerciales vigentes.

CRECIMIENTO

El sector automotriz ecuatoriano se encuentra dentro del sector comercial dentro de la clasificación de industrial del Banco Central del Ecuador (BCE), por lo cual el análisis a continuación se realizará tomando en cuenta el sector comercio. Desde el segundo trimestre de 2021 hasta finales de 2022 el sector experimentó un crecimiento, llegando a crecer en 29,46% en el segundo trimestre de 2021. Estas cifras llevaron a que en 2021 el sector

presenta un crecimiento de 14,67%, mientras que en 2022 fue de 8,40%. Sin embargo, en 2023 se evidenció un crecimiento de 0,74%, reflejando una ralentización ante un comportamiento de consumo más conservador por la incertidumbre causada por la inestabilidad política, posibles reformas tributarias y la crisis de inseguridad que afectó a las cadenas logísticas.

CRECIMIENTO- COMERCIO



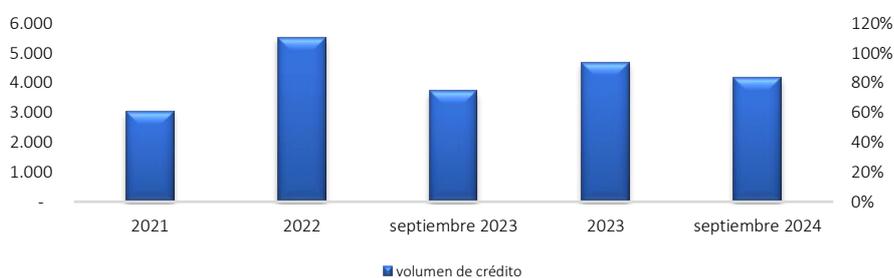
Fuente: BCE

En el primer trimestre de 2024, el PIB del sector comercial experimentó una contracción de -0,15%, mientras que datos al segundo trimestre del año reportan una nueva contracción de -4,81% en la actividad económica, comportamiento alienado con la contracción económica del Ecuador y una mayor tendencia de ahorro por parte de consumidores. Sin embargo, el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé un crecimiento del 0,6%, el cual se ubicaría por debajo de la previsión de la economía en general de 0,9%, aunque esta cifra dependerá del comportamiento de consumidores en el último trimestre del año.

CRÉDITO OTORGADO

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores¹² 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. En 2023, el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una caída de -15,21% con 2022, cifras que coinciden con la ralentización del sector comercial y con menores vehículos vendidos a lo largo del año.

VOLUMEN DE CRÉDITO VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

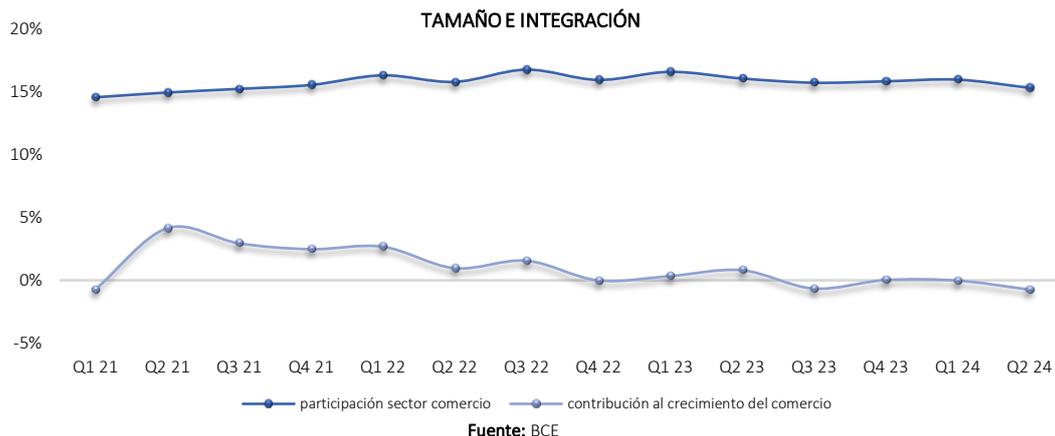
A septiembre de 2024 el crédito otorgado presenta un incremento anual de 12,07%, cifra que no coincide con la caída en ventas de vehículos en el año, lo que podría sugerir que los ecuatorianos han aumentado el financiamiento a través de créditos en la compra de vehículos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB

¹² Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2021, 2022 y 2023.

nacional. El sector comercial ha mantenido una participación promedio de 15,76% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años, cifra que se mantiene similar al segundo trimestre de 2024 con un 15,33%.



Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022 hasta mediados de 2023. Sin embargo, entre el tercer trimestre de 2023 y hasta el segundo trimestre de 2024, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue negativa, coherente con la contracción económica generalizada. Concretamente, la contribución fue de -0,7% a junio de 2024.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. A su vez, según la AEADE, la industria automovilística genera alrededor de 114 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. A pesar de que en 2022 el sector mantuvo su dinamismo con un aumento en las ventas netas, en 2023 se registró una leve disminución en ventas, debido a la incertidumbre política derivada de las elecciones presidenciales y la crisis de inseguridad.

De cara al cierre de 2024, la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) informó en noviembre que la industria automotriz atraviesa uno de los momentos más críticos, considerando que las ventas de carros mantienen una tendencia decreciente y la proyección es que tendrán una caída de 20% hasta diciembre¹³. En 2024, el gremio prevé que las ventas de carros en Ecuador lleguen a las 107.000 unidades, cifra que sería 25.000 menos que lo vendido en 2023. Las proyecciones son más pesimistas para 2025, año en el cual la Cinae prevé que en Ecuador se venderán alrededor de 95.000 vehículos. Además, se espera que el sector de carros ensamblados tenga una fuerte caída en ventas en 2025 por el cierre de la planta de General Motors, que fabricaba vehículos de la marca Chevrolet en el país.

Por otro lado, el Tratado Comercial con China (TLC) entró en vigor el 1 de mayo de 2024, pero la reducción de aranceles será progresiva, teniendo en cuenta que tardaría entre 15 y 20 años para que la mayoría de los vehículos livianos de China tengan 0% de arancel. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagan aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, el alza del IVA hasta 15% en el segundo trimestre de 2024 o por factores que crean mayor incertidumbre como reducciones en los subsidios a combustibles. Por estas razones, no se prevé un crecimiento importante en el sector al terminar el 2024.

En los últimos años, el sector automotriz ha experimentado la introducción de cada vez más tecnologías eficientes modernas¹⁴ que en parte implican menor consumo de combustibles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2024 y 2025 continúe la tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de los carros más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

CRECIMIENTO – COMERCIO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - comercio	14,67%	8,40%	0,74%	0,60%	1,90%	-7,66%

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-caida-2024-impuestos-hibridos-83202/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	SEPTIEMBRE 2023	SEPTIEMBRE 2024	VAR. ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	-0,81%	0,29%	1,76%	1,47 p.p.
Ventas - número de vehículos	115.731	134.170	132.388	102.761	83.098	-19,13%
Importaciones - número de unidades	97.492	127.263	124.544	93.045	61.513	-33,89%
Empleo adecuado – comercio	33,30%	38,50%	36,90%	36,00%	34,60%	-1,40 p.p.
Desempleo - comercio	2,50%	2,30%	2,00%	2,80%	3,30%	0,50 p.p.
Ventas netas - comercio (USD millones)	90.045	103.054	103.357	75.522	76.336	1,08%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, AEADE

POSICIÓN COMPETITIVA

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 cuarto lugar dentro de las empresas que considera su competencia en el mercado, en términos del nivel de ingresos en 2023.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2023)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
Distrivehic Distribuidora de Vehículos S.A.	307.523	185.146	38.711	5.482	14,16%
Toyota del Ecuador S.A.	285.532	108.104	26.068	3.930	15,08%
Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	201.570	191.033	74.878	7.378	9,85%
NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	173.546	253.003	57.242	4.039	7,06%
SZK del Ecuador S.A.	84.728	61.140	14.331	6.026	42,05%

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.

2025
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 la AEADE, la marca Hyundai se ubicó en el cuarto puesto en términos de *market sales* a 2024.

2024
UNIÓN ENTRE NEOAUTO Y AUTOHYUN | NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. anuncia la unión estratégica entre Neoauto y Autohyun, dos de sus principales distribuidores en el país. Esta unión da lugar a la creación de TrustMotor, una nueva entidad que incluye la red de concesionarios y talleres de servicio más grande de la marca en Ecuador.

2023
ENSAMBLAJE DEL MODELO CRETA | NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. anuncia el inicio de la fabricación del modelo Creta en su ensambladora Automóviles y Máquinas del Ecuador S.A. Aymesa, aumentando su capacidad de distribución local.

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 <i>Customer Experience Congress</i> (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 CONSTITUCIÓN	Constituida el 25 de octubre bajo la denominación de NEGOCIOS AUTOMOTRICES S.A. NEOAUTO, mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Público 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.

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

Fuente: SCVS

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

APORTE DE CAPITAL			
	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Neotruck S.A.	1.200.000	1.200.800	99,93%
Arrendauto S.A.	870.187	1.760.168	49,44%
Ecuatoriana de Artefactos S.A. ECASA	166.881	41.737.183	0,40%
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	99.750	525.000	19,00%
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	1.100	12.000	9,17%
Newtire S.A.	79	250.800	0,03%
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	1	249.800	0,00%
Trustmotor S.A.S.	800	800	100,00%

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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Indian Motos Inmot S.A.	Accionariado	Activa
Corporacion Ecuatoriana de Licores y Alimentos S.A. CELYASA	Administración	Activa
Licores Nacionales Liconacional S.A.	Administración	Activa
Embotelladora Azuaya S.A. EASA	Administración /Accionariado	Activa
Plastiazuay SA	Administración	Activa
C.A. Ecuatoriana De Ceramica	Accionariado	Activa
Explotación Minera del Sur Explosur C.A.	Accionariado	Activa
Compañía de Investigación Y Explotación Minera Explominas S.A.	Accionariado	Activa
Explotadora de Minas Oriente Orimex C.A.	Accionariado	Activa
Comañía Minera Zamora Zamicon C.A.	Accionariado	Activa
Artesa Cia. Ltda	Accionariado	Activa
Compañía Nacional De Gas Congas Ca	Accionariado	Activa
Industria Ecuatoriana De Artefactos S. A EcuarteFactos	Accionariado	Activa
Agricola Jubon Alto Jubalto 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
Quito Motors S.A. Comercial e Industrial	Administración /Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S. A.	Accionariado	Activa
Import Export Esparta Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Karnataka S.A.	Administración	Activa
Neoauto S. A.	Accionariado Administración /Accionariado	Activa
Neotruck S. A.	Administración /Accionariado	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	Accionariado Administración	Activa
Armacar S.A.	Administración /Accionariado	Activa
Cochez S.A.	Administración /Accionariado	Activa
Comercializadora Global Motors Cogmotors S.A.	Accionariado	Activa
Starmotors S.A.	Administración	Activa
Asemark Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A.	Administración	Activa
Logística Automotriz Manta Logimanta S. A.	Administración /Accionariado	Activa
Intrans Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Elmapa S. A.	Accionariado	Activa
Autohyun S.A.		
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.	Accionariado	Activa
Lanife S.A.	Administración	Activa
J&E Marketing y Publicidad S.A.	Administración	Activa
Arrendauto S.A.	Accionariado	Activa
Newdevelopment S.A.	Accionariado	Activa
Newtire S.A.	Administración /Accionariado	Activa
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	Accionariado	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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Motosmall S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

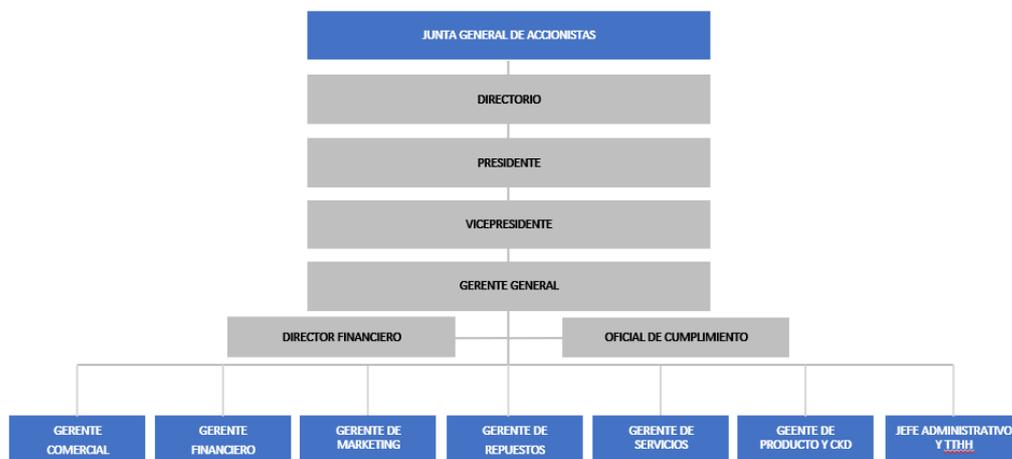
De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno está a cargo de la Junta General de Accionistas, la que constituye su órgano supremo, que a su vez designa la conformación del Directorio cuyas funciones se establecen de acuerdo con las facultades y atribuciones asignadas en los estatutos respectivos. 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 los 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. mantiene 40+ 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. Con el Servicio de Rentas Internas (SRI) se evidenció que mantiene deudas impugnadas por 7CM, y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) mantiene obligaciones pendientes por un tema administrativo del sector societario, sin embargo, ninguna de estas obligaciones pendientes afectaría la capacidad de pago de las demás obligaciones de la empresa. 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 7CA 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.

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>AUTOS</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Grand i10 Hatchback y Sedan ■ Accent ■ Sonata <p>SUVS</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Creta ■ Tucson ■ Santa Fe ■ Kona Hybrid ■ Ioniq 5 ■ Palisade ■ Grand Creta
VEHÍCULOS SEMINUEVOS	Actualmente, la empresa también vende vehículos de la marca Hyundai y otras marcas a sus clientes. Mantiene acuerdos comerciales con empresas para mantener estándares de calidad y seguridad para sus clientes.
REPUESTOS GENUINOS	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.

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.	29/04/2025
Dinero y Valores	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025
Fidelidad	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025
Responsabilidad civil	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025
Equipo y maquinaria	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025
Transporte Importación	Seguros Unidos S.A.	29/04/2025

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 a la fecha del presente informe.

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	9.196.131	223	316

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 a la fecha de corte se colocó USD 8.381.747, es decir 55,88% del monto aprobado.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL		CLASE	MONTO (USD)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características		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 (diciembre 2024)	USD 8.381.747						
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo						
Valor nominal	USD 1,00						
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"> 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 						
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	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. 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.						

Fuente: Circular de Oferta Pública

El siguiente cronograma de pagos se basan en la colocación real del presente Papel Comercial hasta el 31 de diciembre de 2024.

COLOCACIONES	FECHA DE VENCIMIENTO	CLASE	MONTO (USD)
19/2/2024	12/02/2025	A	16.765,00
20/2/2024	13/02/2025	A	21.730,00
21/2/2024	14/02/2025	A	12.050,00
22/2/2024	15/02/2025	A	5.482,00
23/2/2024	16/02/2025	A	1.133.085,00
23/2/2024	16/02/2025	A	17.555,00
26/2/2024	19/02/2025	A	13.065,00
26/2/2024	19/02/2025	A	128.715,00
27/2/2024	20/02/2025	A	400.000,00
27/2/2024	20/02/2025	A	10.965,00
29/2/2024	22/02/2025	A	23.165,00
29/2/2024	22/02/2025	A	10.200,00
29/2/2024	22/02/2025	A	14.745,00
29/2/2024	22/02/2025	A	5.490,00
29/2/2024	22/02/2025	A	9.165,00
29/2/2024	22/02/2025	A	16.687,00
29/2/2024	22/02/2025	A	11.720,00
29/2/2024	22/02/2025	A	5.720,00
29/2/2024	22/02/2025	A	9.555,00
29/2/2024	22/02/2025	A	165.490,00
29/2/2024	22/02/2025	A	9.870,00
1/3/2024	23/02/2025	A	16.490,00
5/3/2024	27/02/2025	A	66.400,00
8/3/2024	02/03/2025	A	6.600,00
8/3/2024	02/03/2025	A	680.000,00
8/3/2024	02/03/2025	A	70.490,00
12/3/2024	06/03/2025	A	16.910,00
14/3/2024	08/03/2025	A	17.385,00
15/3/2024	09/03/2025	A	124.520,00
18/3/2024	12/03/2025	A	11.420,00
20/3/2024	14/03/2025	A	43.900,00
21/3/2024	15/03/2025	A	21.970,00
22/3/2024	17/03/2025	A	22.700,00
26/3/2024	20/03/2025	A	5.500,00
26/3/2024	20/03/2025	A	21.790,00
3/4/2024	28/03/2025	A	22.307,00
3/4/2024	28/03/2025	A	19.885,00
5/4/2024	28/03/2025	A	85.000,00
5/4/2024	30/03/2025	A	9.420,00
5/4/2024	30/03/2025	A	31.910,00
5/4/2024	30/03/2025	A	27.490,00
10/4/2024	04/04/2025	A	49.400,00
12/4/2024	06/04/2025	A	33.020,00
16/4/2024	10/04/2025	A	21.910,00
16/4/2024	10/04/2025	A	5.885,00
17/4/2024	11/04/2025	A	25.000,00
19/4/2024	13/04/2025	A	109.850,00
26/4/2024	20/04/2025	A	21.910,00
2/5/2024	26/04/2025	A	10.966,00
9/5/2024	03/05/2025	A	27.400,00
16/5/2024	10/05/2025	A	5.505,00
21/5/2024	15/05/2025	A	8.220,00
21/5/2024	15/05/2025	A	5.480,00
22/5/2024	16/05/2025	A	5.500,00
30/5/2024	24/05/2025	A	5.480,00
5/6/2024	30/05/2025	A	21.900,00
12/6/2024	06/06/2025	A	29.565,00
12/6/2024	06/06/2025	A	7.700,00
14/6/2024	08/06/2025	A	11.540,00
19/6/2024	13/06/2025	A	32.943,00
20/6/2024	14/06/2025	A	11.650,00
21/6/2024	15/06/2025	A	11.000,00
21/6/2024	15/06/2025	A	17.220,00
26/6/2024	20/06/2025	A	5.473,00
1/7/2024	25/06/2025	A	20.355,00
4/7/2024	01/01/2025	A	37.000,00

COLOCACIONES	FECHA DE VENCIMIENTO	CLASE	MONTO (USD)
4/7/2024	28/06/2025	A	5.480,00
8/7/2024	05/01/2025	A	51.590,00
9/7/2024	03/07/2025	A	27.372,00
16/7/2024	13/01/2025	A	15.710,00
16/7/2024	10/07/2025	A	5.485,00
19/7/2024	13/07/2025	A	8.820,00
22/7/2024	18/04/2025	A	12.845,00
30/7/2024	24/07/2025	A	29.635,00
31/7/2024	28/01/2025	A	16.730,00
1/8/2024	25/07/2025	A	27.510,00
2/8/2024	30/01/2025	A	10.456,00
8/8/2024	02/08/2025	A	44.100,00
19/8/2024	13/08/2025	A	5.485,00
21/8/2024	18/02/2025	A	6.275,00
21/8/2024	18/05/2025	A	42.970,00
26/8/2024	23/02/2025	A	5.252,00
28/8/2024	25/02/2025	A	27.335,00
29/8/2024	26/02/2025	A	20.930,00
30/8/2024	27/02/2025	A	7.216,00
30/8/2024	24/08/2025	A	33.000,00
30/8/2024	24/08/2025	A	6.605,00
3/9/2024	05/03/2025	A	11.520,00
3/9/2024	28/08/2025	A	33.063,00
3/9/2024	28/08/2025	A	12.100,00
4/9/2024	05/03/2025	A	31.455,00
4/9/2024	05/03/2025	A	5.230,00
4/9/2024	05/03/2025	A	7.295,00
5/9/2024	05/03/2025	A	5.865,00
5/9/2024	05/03/2025	A	15.875,00
5/9/2024	02/06/2025	A	5.000,00
10/9/2024	10/03/2025	A	20.970,00
10/9/2024	09/06/2025	A	20.000,00
11/9/2024	11/03/2025	A	6.800,00
12/9/2024	05/09/2025	A	23.075,00
13/9/2024	13/03/2025	A	11.028,00
16/9/2024	10/09/2025	A	5.500,00
17/9/2024	17/03/2025	A	14.600,00
17/9/2024	17/03/2025	A	12.305,00
20/9/2024	08/04/2025	A	212.210,00
23/9/2024	23/03/2025	A	400.979,00
27/9/2024	27/03/2025	A	15.000,00
1/10/2024	31/03/2025	A	20.450,00
2/10/2024	20/04/2025	A	265.360,00
2/10/2024	26/09/2025	A	200.200,00
3/10/2024	02/04/2025	A	5.235,00
3/10/2024	27/09/2025	A	5.495,00
4/10/2024	03/04/2025	A	6.000,00
4/10/2024	03/04/2025	A	10.485,00
4/10/2024	28/09/2025	A	6.600,00
8/10/2024	07/04/2025	A	5.845,00
8/10/2024	02/10/2025	A	5.545,00
10/10/2024	04/10/2025	A	8.770,00
18/10/2024	17/04/2025	A	25.150,00
18/10/2024	12/10/2025	A	11.020,00
21/10/2024	20/04/2025	A	6.265,00
21/10/2024	20/04/2025	A	9.420,00
25/10/2024	24/04/2025	A	30.210,00
28/10/2024	27/04/2025	A	7.915,00
28/10/2024	22/10/2025	A	126.500,00
29/10/2024	28/04/2025	A	5.000,00
30/10/2024	24/10/2025	A	11.000,00
30/10/2024	24/10/2025	A	11.005,00
31/10/2024	30/04/2025	A	13.785,00
31/10/2024	30/04/2025	A	52.440,00
31/10/2024	25/10/2025	A	99.400,00
6/11/2024	06/05/2025	A	8.500,00
6/11/2024	06/05/2025	A	41.262,00
6/11/2024	06/05/2025	A	53.630,00
6/11/2024	03/08/2025	A	5.600,00

COLOCACIONES	FECHA DE VENCIMIENTO	CLASE	MONTO (USD)
6/11/2024	31/10/2025	A	11.000,00
7/11/2024	04/08/2025	A	10.800,00
11/11/2024	08/08/2025	A	5.200,00
12/11/2024	06/11/2025	A	11.920,00
13/11/2024	13/05/2025	A	10.470,00
14/11/2024	08/11/2025	A	5.543,00
15/11/2024	09/11/2025	A	49.837,00
19/11/2024	16/08/2025	A	30.000,00
21/11/2024	21/05/2025	A	5.252,00
25/11/2024	25/05/2025	A	10.503,00
25/11/2024	25/05/2025	A	41.935,00
26/11/2024	26/05/2025	A	74.680,00
26/11/2024	23/08/2025	A	20.000,00
2/12/2024	02/06/2025	A	10.450,00
3/12/2024	02/06/2025	A	6.300,00
3/12/2024	27/11/2025	A	24.180,00
3/12/2024	27/11/2025	A	6.600,00
4/12/2024	31/08/2025	A	19.265,00
4/12/2024	28/11/2025	A	16.480,00
5/12/2024	04/06/2025	A	9.000,00
10/12/2024	04/12/2025	A	8.022,00
11/12/2024	10/06/2025	A	26.174,00
11/12/2024	10/06/2025	A	5.220,00
13/12/2024	12/06/2025	A	6.302,00
13/12/2024	09/09/2025	A	25.000,00
16/12/2024	15/06/2025	A	38.405,00
16/12/2024	15/06/2025	A	56.600,00
17/12/2024	11/12/2025	A	16.610,00
17/12/2024	11/12/2025	A	14.872,00
18/12/2024	17/06/2025	A	5.252,00
18/12/2024	17/06/2025	A	39.360,00
18/12/2024	14/09/2025	A	32.230,00
19/12/2024	19/03/2025	A	20.420,00
19/12/2024	18/06/2025	A	5.230,00
20/12/2024	19/06/2025	A	11.516,00
20/12/2024	19/06/2025	A	59.868,00
20/12/2024	14/12/2025	A	13.220,00
23/12/2024	12/02/2025	A	30.000,00
23/12/2024	22/06/2025	A	8.405,00
23/12/2024	22/06/2025	A	7.325,00
23/12/2024	17/12/2025	A	5.515,00
23/12/2024	17/12/2025	A	9.365,00
23/12/2024	17/12/2025	A	36.320,00
26/12/2024	25/06/2025	A	5.225,00
27/12/2024	26/06/2025	A	10.435,00
27/12/2024	19/12/2025	A	16.850,00
30/12/2024	30/06/2025	A	5.750,00
30/12/2024	30/06/2025	A	6.155,00
30/12/2024	26/09/2025	A	19.815,00
30/12/2024	24/12/2025	A	200.000,00
30/12/2024	24/12/2025	A	200.000,00
30/12/2024	24/12/2025	A	200.000,00
30/12/2024	24/12/2025	A	200.000,00
30/12/2024	24/12/2025	A	200.000,00
30/12/2024	24/12/2025	A	11.500,00
30/12/2024	24/12/2025	A	103.650,00
31/12/2024	30/06/2025	A	9.425,00
31/12/2024	30/06/2025	A	23.135,00
31/12/2024	29/09/2025	A	32.225,00
31/12/2024	24/12/2025	A	27.500,00
31/12/2024	24/12/2025	A	5.500,00
TOTAL			8.381.747,00

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.

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 2024, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,31.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos ni existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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 2024, presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 5,81 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

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 2024 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue un 49% de los activos de la empresa.	CUMPLE

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 2024 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue un 1,73 veces en relación con el patrimonio de la compañía.	CUMPLE

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 214,81 millones de los cuales USD 141,72 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 5,81 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 2024, 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 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	214.813.477
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	64.108.241
(-) Activos en litigio	4.496.930
(-) 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	

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	4.492.353
Total Activos Depurados	141.715.953
Saldo de obligaciones en circulación	24.375.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	5,81

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

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 20,98% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2024 y 41,96% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	58.090.706
200% Patrimonio	116.181.411
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	9.375.000
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	15.000.000
Total Emisiones	24.375.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	20,98%

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 2021 y 2022 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y de 2023 auditados por BDO Ecuador los cuales no reflejaron opiniones con salvedad. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2024, según consta en anexos.

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.

Las ventas de la empresa evidenciaron un desempeño positivo en los años 2021 a 2023, al pasar de USD 132,91 millones en 2021 a USD 173,55 millones al cierre de 2023 producto de la reactivación que presentó el sector automotriz y las estrategias aplicadas por la empresa para captar un mayor número de clientes. Sin embargo, al cierre de 2024, los ingresos disminuyeron 65% anual cuanto contabilizaron USD 61,26 millones. Esta baja en ventas se debe a que la empresa en el primer semestre de 2024 reasignó unidades entre sus concesionarios por el sobre *stock* que existió al terminar el año 2023. Este ejercicio implicó dejar de vender unidades en los meses de enero a junio, sin embargo, a partir del segundo semestre del año, las ventas retomaron y mejoraron los resultados anuales. Es importante notar también que la situación del sector automotriz empeoró en el año 2024, cuando el sector en general se contrajo por la disminución en ventas de autos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023, Estados Financieros Internos 2024.

Por línea de negocio, la venta de vehículos livianos se mantiene como el principal componente del *mix* de ventas y para diciembre 2024 representó un 58,41% de los ingresos totales, el segundo segmento más representativo fue el ensamblado de vehículos livianos que significó un 20,20% de los ingresos, seguido por el equipamiento de vehículos livianos con un 12,51% y la venta de repuestos con 6,37%. El restante se ubicó en el ensamblado de vehículos pesados.

INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2021	2022	2023	2024
	MONTO (USD)			
Vehículos livianos	75.295.323	148.357.266	132.491.937	35.783.322
Ensamblado vehículos livianos	20.241.361	1.342.579	18.940.859	12.377.215
Vehículos pesados	7.118.279	-	-	-
Ensamblado de vehículos pesados	15.049.583	-	1.089.169	1.530.055
Repuestos	11.100.743	9.741.070	8.905.497	3.900.982
Equipamiento de vehículos livianos	4.099.457	9.399.334	12.118.414	7.665.911
Comisión por venta seminuevos	-	-	-	916
Total	132.904.746	168.840.249	173.545.876	61.258.401

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024.

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros costos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, disminuye su participación sobre las ventas entre 2021 y 2023 pasando de 90% a 86%. Este resultado fue 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 2024 la participación del costo de ventas aumentó a 91% debido a mayores costos de fletes y el aumento del IVA, sin embargo, la empresa se encuentra en procesos de renegociación de costos con la casa matriz para disminuir esta participación del costo de ventas.

En función del comportamiento del costo de ventas, el margen bruto aumentó entre 2021 y 2023, con participaciones sobre ventas del 10% y 14%, respectivamente. A diciembre de 2024 el margen bruto en relación con las ventas disminuyó por los resultados mencionados anteriormente y se ubicó en 9%.

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 mantenido en alrededor de los USD 11,23 millones. En diciembre 2024 los gastos contabilizaron USD 11,39 millones, un 2,12% menor al reportado en 2023 debido a una mayor eficiencia en el manejo de estos.

Los principales gastos se concentran en promoción y publicidad, comisiones y garantías, sueldo y beneficios sociales, y depreciaciones y amortizaciones. Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia fluctuante durante el periodo de análisis pasando de 9% en 2021 a 7% en 2023 (6% a diciembre 2022). Para diciembre de 2024, la relación con las ventas aumentó a 19% por la importante disminución en ventas y a pesar de la disminución en gastos.

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. continúa mejorando el uso de sus recursos para ser más eficientes, aspecto que se refleja en la evolución de los gastos en el último año.

DETALLE DE GASTOS POR SU NATURALEZA	2021	2022	2023
	MONTO (USD)		
Promoción y publicidad	2.260.119	1.654.577	2.753.961
Comisiones y garantías	2.458.143	1.860.354	2.617.538
Sueldos y beneficios sociales	1.775.117	2.512.693	2.169.146
Depreciaciones y amortizaciones	1.336.000	1.173.874	1.316.893
Honorarios profesionales	690.821	720.366	680.367
Impuestos y contribuciones	2.071.240	1.035.052	487.682
Gastos de viaje	81.130	233.801	342.401
Mantenimiento y reparaciones	194.189	168.437	231.596
Seguros y reaseguros	243.771	229.874	216.262
Otros costos y gastos menores	570.649	628.652	817.205
Total	11.681.179	10.217.680	11.633.051

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

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 12,77 millones sustentados en el dinamismo de las ventas y una mayor eficiencia operativa. Para diciembre de 2023, la utilidad operativa fue de USD 12,57 millones y alcanzó el 7% de las ventas. A diciembre 2024, se registró pérdida operativa por USD 5,61 millones, debido al menor margen bruto mencionado anteriormente y los gastos manteniéndose en niveles similares a lo histórico.

Por su parte, el gasto financiero mostró una tendencia creciente durante el periodo analizado al pasar de USD 8,77 millones en 2021 a USD 17,29 millones en 2023, comportamiento que se atribuye al aumento de la deuda con instituciones financieras tanto locales como extranjeras y el Mercado de Valores. A diciembre de 2024 debido al crecimiento de las operaciones la compañía ha recurrido a mayor financiamiento con costo por lo que el gasto financiero se mantuvo en niveles similares al de 2023, contabilizando USD 16,65 millones.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA mantuvo variaciones similares. Para diciembre 2022 este rubro contabilizó USD 13,94 millones, el máximo valor durante el periodo analizado, sin embargo, se mantuvo cerca en 2023 cuando el EBITDA contabilizó USD 13,88 millones. A diciembre 2024 el EBITDA fue negativo debido a la pérdida operativa mencionada anteriormente.

La cobertura que ofreció el EBITDA sobre los gastos financieros se mantuvo por debajo de la unidad en 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 1,14 veces y evidenció una mejora significativa y en diciembre de 2023 debido al incremento en los gastos financieros la cobertura fue de 0,80 veces.

Adicionalmente, la empresa registra ingresos no operacionales que incluyen principalmente valores recibidos de la participación en subsidiarias e intereses financieros ganados. A diciembre 2024 se registró el valor más alto dentro de esta cuenta por USD 24,02 millones debido a un valor cerca de USD 22 millones por recuperación de cartera.

En 2021, se generó 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 fue de USD 4,04 millones registrando un menor resultado por el incremento en los gastos financieros que afectaron el resultado final. A diciembre 2024 los resultados netos fueron positivos y contabilizaron USD 1,76 millones, debido a los ingresos no operacionales mencionados anteriormente que revirtieron la pérdida operativa registrada.

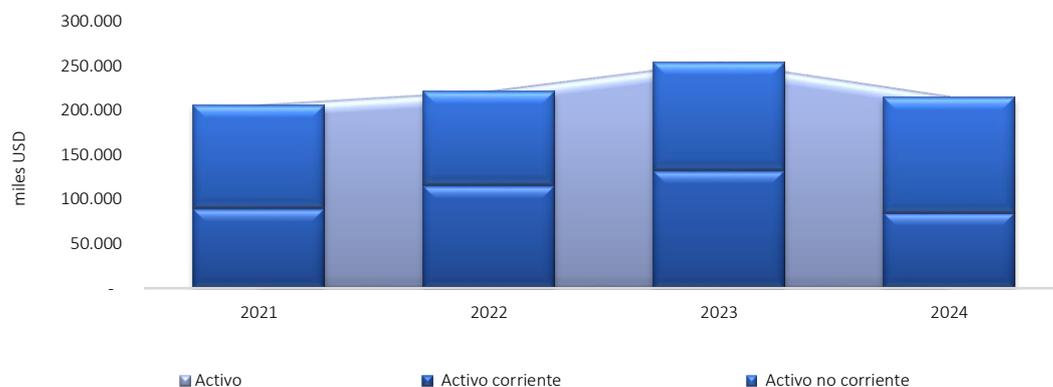
CALIDAD DE ACTIVOS

Durante 2021 – 2023 el activo presentó un comportamiento creciente. En 2022 el activo aumenta 7,55% totalizando USD 220,86 millones dada la reactivación del sector y las estrategias adoptadas por la empresa. A diciembre 2023, el activo total contabilizó USD 253,00 millones lo que significó un aumento de un 14,55% respecto 2022. Esta tendencia se revierte en diciembre 2024, cuando el activo disminuyó 15,09% y llegó a contabilizar USD 214,81 millones, debido especialmente a menores cuentas por cobrar a clientes no relacionados.

Al cierre de 2021, el activo no corriente predominó sobre los activos totales. Es así como el índice de liquidez se ubicó por debajo de la unidad en 0,73. En 2022, la situación se revirtió cuando el activo corriente predominó sobre el activo total y el índice de liquidez aumentó a 0,87. En 2023, este comportamiento se mantuvo cuando el índice de liquidez fue de 0,86. A diciembre 2024, el activo a largo plazo es el que predominó, lo cual causó presión en el índice de liquidez que disminuyó a 0,699.

Dado el giro de negocio de la compañía y la estructura del grupo, los activos en diciembre de 2024 se concentraron en cuatro cuentas principales: cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas (50,68%), correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio; propiedades de inversión (19,54%) y activo fijo neto (9,33%).

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023, Estados Financieros Internos diciembre 2024.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene un amplio portafolio de clientes, siendo los de mayor enfoque las redes de concesionarios relacionados que a diciembre 2024 incluyeron Neoauto S.A., Autohyun S.A., Trustmotor S.A.S, 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 2022 registraron un crecimiento importante de un 46,38% anual. Para diciembre 2023 este comportamiento se mantuvo y sumaron USD 107,61 millones, un 30,78% 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. A diciembre 2024, las cuentas por cobrar contabilizaron USD 48,01 millones, la disminución siendo el resultado de menores ventas. En cuanto a la provisión por incobrables, esta se mantuvo en USD 2,78 millones como en 2023.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, históricamente la compañía mantiene una cartera sana con una participación promedio de alrededor un 83% en por vencer y vencida de hasta 30 días. 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. A diciembre de 2023, esta provisión fue de USD 2,77 millones.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	37.276.396	71%	58.263.621	74%	74.784.556	71%
Vencidas						
1 a 30 días	5.157.520	10%	9.012.360	11%	11.634.870	11%
31 a 90 días	4.984.626	9%	8.737.924	11%	14.055.587	13%
91 a 180 días	4.011.938	8%	1.263.708	2%	5.288.280	5%
181 a 360 días	3.452.320	7%	3.566.509	5%	283.506	0%
Más de 360 días	1.327.918	3%	1.437.205	2%	1.562.004	1%
(-) Provisión incobrables	-3.620.306	-7%	-3.418.262	-4%	-2.774.854	-3%
Total	52.590.412	100%	78.863.065	100%	104.833.949	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

Respecto a los plazos de vencimiento a diciembre 2024, se evidenció una cartera sana, debido a que un 44% de esta se encuentra vigente y por vencer hasta 30 días, sin embargo, la calidad ha disminuido desde diciembre 2023 debido al deterioro por parte de pago de algunos clientes, consecuente con la contracción del sector.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2024 PARTICIPACIÓN
Por vencer	41%
Vencidas	
1 a 30 días	3%
31 a 90 días	4%
91 a 180 días	17%
181 a 360 días	28%
Más de 360 días	6%
Total	100,00%

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

Los días de cartera a diciembre 2023 se incrementaron a 223 en relación con lo reportado en diciembre 2022 (175 días), cambio que corresponde a las propias políticas de crédito de la compañía. A diciembre 2024, los días de cartera aumentaron nuevamente a 282 debido al deterioro mencionado anteriormente.

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 concentración en el largo plazo. En diciembre de 2024 las cuentas por cobrar relacionadas tanto de corto como de largo plazo contabilizaron USD 60,87 millones y representaron un 28,33% del activo total, similar al comportamiento histórico. Estas transacciones corresponden a operaciones comerciales.

En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo este rubro ha aumentado en el periodo histórico como resultado de las adiciones, revalúo y deterioro de cada año. Para el 31 de diciembre de 2022 se originó un incremento en el valor de los inmuebles por USD 3.195.427 y menos la depreciación acumulada de este año, este rubro neto contabilizó USD 34,13 millones. A diciembre de 2023 la propiedad, planta y equipo neto registrado fue de USD 10,93 millones y el valor registrado en terrenos aumentó a USD 23,61 millones. Finalmente, a diciembre 2024 este rubro contabilizó USD 10,20 millones y adicional se registró un valor en terrenos por USD 9,84 millones.

Por su parte, las propiedades de inversión se incrementan dentro del periodo de análisis principalmente por la adquisición de propiedades. 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. A diciembre 2023, las propiedades de inversión contabilizaron USD 26,63 millones debido a una revaluación. A diciembre 2024, estas aumentaron un 58% y se registraron en USD 41,96 millones.

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 9,56 millones en 2021 a USD 2,35 millones al

cierre de 2023, es así como los días de inventario disminuyen evidenciando una alta rotación, y se ubicaron en 6 días para 2023 (14 en 2022 y 29 en 2021).

El inventario de vehículos a diciembre 2024 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 en el periodo de análisis. A diciembre de 2024 los inventarios contabilizaron USD 8,85 millones y las mercaderías en tránsito aumentaron 84% con relación a diciembre 2023 y contabilizaron USD 7,19 millones.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. registró en diciembre 2024 USD 4,49 millones por concepto de inversiones en subsidiarias, valor 25,14% menor al registrado en 2023.

A diciembre de 2023 las actividades de la empresa produjeron un flujo operativo negativo debido a que se 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. En 2024, el flujo de efectivo operativo fue positivo debido especialmente a la disminución en las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, adicional, las actividades de financiamiento fueron negativas por el pago de la deuda.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Producto del giro del negocio, 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 2021 y 2024. A diciembre de 2024 el pasivo total se compone principalmente de las obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo (53,03%), cuentas y documentos por pagar a proveedores (15,99%), y cuentas por pagar a relacionadas (10,18%).

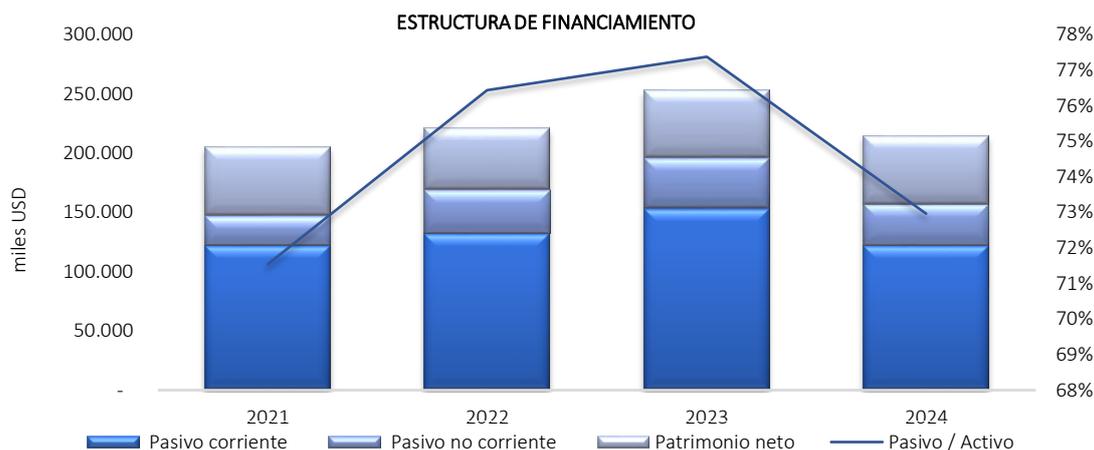
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2021	2022	2023
	(MILES USD)		
Bancos Locales			
Banco del Pacífico S.A.	36.392	26.646	27.317
Banco de Guayaquil S.A.	10.169	6.742	7.616
Banco Internacional S.A.	5.332	14.452	15.893
Banco del Austro S.A.	4.536	4.007	2.114
Banco Bolivariano C.A.	11.971	22.108	8.515
Banco Amazonas S.A.	-	1.000	1.755
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	-	10.968	5.330
Total Bancos nacionales	68.400	85.922	68.540
Bancos del Exterior			
Fininvest Overseas Inc.	9.017	9.901	9.901
BBP Bank S.A.	1.711	700	7.263
Banisi Bank	-	-	5.778
Financiera Unión del Sur FUS	2.000	3.254	5.051
Total Bancos del exterior	12.728	13.855	27.992
Obligaciones con Mercado de Valores			
Emisión de obligaciones	-	6.003	13.763
Total Mercado de Valores	-	6.003	13.763

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

*No incluye intereses

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 95,71 millones en diciembre 2021 a USD 105,19 millones en diciembre 2024. Por su parte, la deuda neta, deuda financiera menos efectivo y equivalentes de efectivo, también se incrementó en los últimos tres años ya que pasó de USD 88,20 millones a USD 95,88 millones entre 2021 y 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023; Estados Financieros Internos diciembre 2024.

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 Programa de 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 Leader Global Solutions LLC. como proveedor del exterior. 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 2024 esta cuenta contabilizó USD 25,06 millones y representó un 15,99% del total de pasivos. Por su parte, los días de pago mantuvieron plazos promedio de 1663 días a diciembre 2024, los cuales se presentaron 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.

Las obligaciones con proveedores relacionados representaron 6% en promedio del pasivo total durante 2021 – 2024, en su mayoría por concepto de servicios de ensamblaje, accesorios, repuestos y mano de obra en talleres afiliados. En diciembre de 2024 esta cuenta contabilizó USD 15,95 millones y representó 10,18% del pasivo total.

A diciembre 2024 los préstamos con terceros contabilizaron USD 4,42 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 25% promedio. Desde el año 2021 el patrimonio disminuyó al pasar de USD 58,44 millones en diciembre 2021 a USD 57,24 millones en diciembre de 2023. A diciembre 2024, el patrimonio contabilizó USD 58,09 millones y se estuvo compuesto principalmente por capital social (46,48%) el cual se ha mantenido en USD 27,00 millones, seguido del superávit por revaluación (33,50%), reserva legal (16,68%) y la diferencia se ubica en otras cuentas patrimoniales.

El nivel de apalancamiento que ha mantenido NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. se ubicó en 2,97 en promedio durante el periodo de estudio, que se considera bajo para el nivel de deuda que maneja la empresa.

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 8% inferiores a lo estimado.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2023	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	187.882	173.546
Costo de ventas	-162.836	-149.348
Utilidad bruta	25.046	24.198
Gastos administrativos y ventas	-8.373	-11.633
Utilidad operativa	16.673	12.565
Gastos financieros	-16.415	-17.293
Otros ingresos y gastos no operativos	2.722	10.909
Utilidad antes de impuestos	2.980	6.181
Participación de trabajadores	-447	
Impuesto a la Renta	-1.025	-2.142
Utilidad neta	1.508	4.039

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2023.

En relación con el costo de ventas, este se mantuvo acorde a la planificación en torno a un 86% (87% proyectados) 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 5% superior a lo estimado debido a mayores necesidades de financiamiento a clientes. Adicionalmente, se registraron ingresos no operativos por USD 10,91 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 2024, se proyecta un desempeño positivo para el siguiente cierre de año con un aumento anual de 60% en las ventas, debido a la recuperación en las actividades que se espera retomen valores más altos, sin embargo, permanecerían por debajo a las ventas de años anteriores. Para los años 2026 y 2027, se proyectan incrementos de 5%.

La participación del costo de ventas para el cierre de diciembre 2024 fue de un 90,56% debido al aumento en costos por el IVA y el precio de aranceles. Para terminar el año 2025 se proyecta que el costo de ventas se mantenga en 88% y tras una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, se estima una relación entre el costo de venta y los ingresos continúe en 88% para 2026 y 2027.

Los gastos operativos disminuirán en 2025 y se situarán en alrededor de USD 8,82 millones, y representarán 9% de las ventas. Para los siguientes años de proyección se está considerando que este porcentaje se mantenga. 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 fuente importante de financiamiento.

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en los siguientes años, revirtiendo lo registrado a diciembre 2024. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2025, resultando en un ROE que alcanzaría en promedio un 3% en 2025-2027.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 69,04 millones en el periodo proyectado debido a un mayor dinamismo en las ventas. En consecuencia, se mantendrá el descalce entre los días de cobro de cartera (253 en promedio) y los días de pago (135 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 20 días, valor por encima de lo reportado al finalizar el año 2023, pero menor al reportado en 2024 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 para el periodo proyectado.

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 2025 estas contabilicen USD 57,67 millones en el activo no corriente y USD 2,12 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 2025 producto de la renovación de deuda con instituciones financieras con bancos locales y del exterior, este rubro llegaría hasta USD 115,84 millones. Para el año 2026 y 2027 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.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores superiores a 2,78, 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

AA (+)

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)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
ACTIVO	205.353	220.860	253.003	214.813	235.490	232.299	231.895
Activo corriente	88.749	115.106	131.955	84.155	105.650	101.431	99.889
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.485	2.476	1.000	2.938	2.103	2.391	2.728
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	56.211	82.281	107.609	48.013	76.233	71.468	69.038
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	6.033	1.226	2.605	2.021	2.122	2.229	2.340
Anticipos a proveedores	3.016	5.554	2.832	758	834	917	963
Inventarios	9.561	5.738	2.345	8.847	4.792	4.425	4.647
Otros activos corrientes	11.443	17.831	15.564	21.578	19.566	20.001	20.173
Activo no corriente	116.604	105.753	121.048	130.659	129.840	130.869	132.006
Propiedades, planta y equipo	16.802	19.997	20.525	20.730	22.389	24.180	26.114
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(7.333)	(8.682)	(9.597)	(10.530)	(11.830)	(13.169)	(14.549)
Terrenos	22.812	22.812	23.610	9.842	9.842	9.842	9.842
Inversiones en subsidiarias	6.871	8.405	6.001	4.492	4.492	4.492	4.492
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	56.633	37.485	53.618	58.843	57.666	58.243	58.825
Otros activos no corrientes	20.820	25.737	26.891	47.281	47.281	47.281	47.281
PASIVO	146.909	168.802	195.761	156.723	177.233	173.876	170.532
Pasivo corriente	122.100	132.057	153.200	122.016	123.455	108.937	114.458
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	37.413	36.955	51.131	25.061	34.740	31.961	33.559
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	5.258	4.072	12.329	15.953	16.272	16.597	16.929
Obligaciones con entidades financieras CP	58.411	70.254	65.751	54.539	39.853	46.040	50.194
Obligaciones emitidas CP	-	860	4.388	12.579	19.286	804	-
Préstamos con terceros CP	13.425	11.345	13.640	4.420	4.000	4.000	4.000
Provisiones por beneficios a empleados CP	550	1.662	1.186	612	612	612	612
Otros pasivos corrientes	7.042	6.908	4.774	8.853	8.692	8.924	9.164
Pasivo no corriente	24.809	36.745	42.561	34.706	53.778	64.939	56.074
Obligaciones con entidades financieras LP	23.562	30.679	32.015	28.560	51.901	63.847	54.972
Obligaciones emitidas LP	-	5.143	9.375	5.089	804	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	129	138	151	166	183	201	211
Pasivo por impuestos no corrientes	804	785	913	891	891	891	891
Otros pasivos no corrientes	314	-	108	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	58.444	52.058	57.242	58.091	58.257	58.423	61.363
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	9.868	9.884	9.901
Reserva facultativa y estatutaria	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533	4.533
Ganancias o pérdidas acumuladas	(2.253)	(13.029)	(7.699)	(4.570)	(2.988)	(2.838)	(2.689)
Ganancia o pérdida neta del periodo	945	5.334	4.039	1.758	166	166	2.940
Otras cuentas patrimoniales	18.527	18.527	19.677	19.677	19.677	19.677	19.677

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	132.905	168.840	173.546	61.258	98.013	102.914	108.060
Costo de ventas y producción	119.036	145.853	149.348	55.477	86.252	88.506	92.931
Margen bruto	13.868	22.988	24.198	5.781	11.762	14.408	15.128
(-) Gastos de ventas	(11.681)	(10.218)	(11.633)	(11.386)	(8.821)	(9.262)	(9.725)
Utilidad operativa	2.187	12.770	12.565	(5.605)	2.940	5.146	5.403
(-) Gastos financieros	(8.766)	(12.207)	(17.293)	(16.653)	(15.912)	(16.205)	(12.678)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	8.192	7.536	10.909	24.016	13.232	11.321	11.887
Utilidad antes de participación e impuestos	1.614	8.100	6.181	1.758	260	261	4.612
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	(39)	(39)	(692)
Utilidad antes de impuestos	1.614	8.100	6.181	1.758	221	222	3.920
(-) Gasto por impuesto a la renta	(669)	(2.765)	(2.142)	-	(55)	(55)	(980)
Utilidad neta	945	5.334	4.039	1.758	166	166	2.940
EBITDA	3.523	13.944	13.782	(4.343)	4.241	6.485	6.782

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	17.313	(14.098)	(16.554)	12.778	(10.152)	2.907	7.464
Flujo Actividades de Inversión	(5.267)	(5.661)	1.194	(145)	(1.658)	(1.791)	(1.934)
Flujo Actividades de Financiamiento	(10.667)	19.750	13.884	(10.694)	10.976	(827)	(5.192)
Saldo Inicial de efectivo	1.107	2.486	2.476	1.000	2.938	2.103	2.391
Flujo del período	1.379	(9)	(1.476)	1.938	(835)	288	337
Saldo Final de efectivo	2.486	2.476	1.000	2.938	2.103	2.391	2.728

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	90%	86%	86%	91%	88%	86%	86%
Margen Bruto/Ventas	10%	14%	14%	9%	12%	14%	14%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	8%	7%	-9%	3%	5%	5%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	(33.350)	(16.951)	(21.245)	(37.862)	(17.805)	(7.506)	(14.569)
Prueba ácida	0,62	0,80	0,82	0,56	0,77	0,84	0,78
Índice de liquidez	0,73	0,87	0,86	0,69	0,86	0,93	0,87
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	17.313	(14.098)	(16.554)	12.778	(10.152)	2.907	7.464
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	72%	76%	77%	73%	75%	75%	74%
Pasivo corriente / Pasivo total	83%	78%	78%	78%	70%	63%	67%
EBITDA / Gastos financieros	0,40	1,14	0,80	(0,26)	0,27	0,40	0,53
Años de pago con EBITDA (APE)	25,03	7,66	8,46	-	25,24	16,23	14,64
Años de pago con FLE (APF)	5,09	-	-	7,50	-	36,22	13,30
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.254	72.508	91.210	91.122	78.655	69.927	53.626
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,81	0,19	0,15	-	0,05	0,09	0,13
Capital social / Patrimonio	46%	52%	47%	46%	46%	46%	44%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,51	3,24	3,42	2,70	3,04	2,98	2,78
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	65%	70%	64%	67%	65%	66%	64%
Deuda largo plazo / Activo total	11%	16%	16%	16%	22%	27%	24%
Deuda neta (miles USD)	88.201	106.747	116.627	95.876	107.049	105.274	99.272
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	28.359	51.064	58.824	31.799	46.284	43.933	40.126
RENTABILIDAD							
ROA	0%	2%	2%	1%	0%	0%	1%
ROE	2%	10%	7%	3%	0,28%	0%	5%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(11)	(17)	(15)	(5)	(11)	(11)	(11)
Días de inventario	29	14	6	57	20	18	18
CxC relacionadas / Activo total	30,52%	17,53%	22,22%	28,33%	25,39%	26,03%	26,38%
Días de cartera CP	152	175	223	282	280	250	230
Días de pago CP	113	91	123	163	145	130	130

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	58.411	70.254	65.751	54.539	39.853	46.040	50.194
Obligaciones emitidas CP	-	860	4.388	12.579	19.286	804	-
Préstamos con terceros CP	13.425	11.345	13.640	4.420	4.000	4.000	4.000
Obligaciones con entidades financieras LP	23.562	30.679	32.015	28.560	51.901	63.847	54.972
Obligaciones emitidas LP	-	5.143	9.375	5.089	804	-	-
Préstamos con terceros LP	314	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	95.713	118.281	125.169	105.187	115.844	114.691	109.167
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.485	2.476	1.000	2.938	2.103	2.391	2.728
Inversiones temporales CP	5.027	9.058	7.542	6.373	6.692	7.026	7.167
Deuda neta	88.201	106.747	116.627	95.876	107.049	105.274	99.272

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	9.561	5.738	2.345	8.847	4.792	4.425	4.647
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	56.211	82.281	107.609	48.013	76.233	71.468	69.038
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	37.413	36.955	51.131	25.061	34.740	31.961	33.559
NOF	28.359	51.064	58.824	31.799	46.284	43.933	40.126

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	58.411	70.254	65.751	54.539	39.853	46.040
Obligaciones emitidas CP	-	-	860	4.388	12.579	19.286	804
Préstamos con terceros CP	-	13.425	11.345	13.640	4.420	4.000	4.000
(-) Gastos financieros	8.766	12.207	17.293	16.653	15.912	16.205	12.678
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.512	11.534	8.542	9.311	8.794	9.417	9.895
SERVICIO DE LA DEUDA	1.254	72.508	91.210	91.122	78.655	69.927	53.626

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS 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/>

GLOBAL RATINGS 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 GLOBAL RATINGS 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. GLOBAL RATINGS 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, GLOBAL RATINGS 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. GLOBAL RATINGS 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, 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.