

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Febrero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Feb-2020	AAA	GlobalRatings

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. en comité No. 239-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003492 del 15 de junio del 2020 por un monto de hasta USD 7.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector automotriz, así como sus relacionadas de repuestos, partes, mantenimiento y el parque automotor en su conjunto registraron un crecimiento constante durante los años 2017 y 2018 después de una caída en su actividad durante la crisis económica del año 2016. En el año 2019 se registró una menor venta de vehículos frente al año anterior, considerando que el consumo de la economía registró un crecimiento ralentizado y se vio afectado por la paralización de la economía debido a las manifestaciones registradas en el mes de octubre. Con la emergencia sanitaria actual, provocada por el COVID-19 se estiman decrecimientos en la economía en general, al verse afectado el consumo y la libre circulación de personas y mercancías. La situación a futuro todavía es incierta dado que aún no se vislumbra un final, por lo que las consecuencias económicas son difíciles de proyectar. Puntualmente, en el sector automotriz se espera una menor comercialización de vehículos nuevos y se estima que el consumo se enfoque en el área de mantenimiento y repuestos de vehículos. Dichos supuestos estiman mantenerse hasta que el desenvolvimiento de la economía retoma su operatividad normal.
- CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. se posicionó como las principales compañías del sector automotriz, comercializando marcas de vehículos reconocidas a nivel internacional y sus diferentes productos relacionados. Cuenta con una adecuada administración y planificación, mantiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento. La compañía forma parte de Corporación Casabaca Holding S.A., que es su principal accionista, siendo un grupo de compañías fuerte a nivel nacional con presencia en varias industrias que le ha permitido posicionarse eficientemente y brinda apoyo administrativo y económico para el desarrollo de su operatividad.
- Los resguardos de Ley que respaldan la Emisión se han cumplido cabalmente, al igual que su límite de endeudamiento donde se establece que los pasivos con costo sean de hasta 0,85 veces el total de activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores). La Emisión fue aprobada en el mes de junio de 2020 y a la fecha del presente informe, el Emisor ha optado por no colocar los valores de la Emisión en el mercado considerando la situación actual de emergencia sanitaria. Se estima que los valores se colocarán desde el año 2021, considerando la reactivación paulatina de la economía, por lo que evidentemente no existe riesgo de no pago a los obligacionistas, las medidas optadas por la compañía de reestructuración de pasivos al largo plazo y los planes de comercialización futuros le dan la fortaleza financiera para enfrentar la actual situación de crisis.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento creciente al año 2018 como consecuencia de la gestión comercial donde se implementaron diversas medidas que generaron un mayor número de vehículos vendidos. Hasta el año 2018, las principales marcas de vehículos que comercializaba la compañía eran: Toyota, Peugeot y Changan. Changan desde el año 2018 incrementó su cuota de participación en el mercado, año tras año, debido a precios competitivos en su segmento y la calidad de sus productos.

No obstante, para el cierre del año 2019 las ventas de la compañía registraron una reducción como consecuencia de una decisión a nivel de Grupo, donde se determinó la separación de la línea de Toyota de la comercialización por parte del Emisor, con el objetivo de mejorar la diferenciación de marca y gestionarla por separado. Por esta razón se evidenció en el 2019 una caída de las ventas de USD 44,10 millones, que no corresponde a un deterioro comercial ya que el resto de líneas (Peugeot y Changan) registraron incrementos en el número de vehículos comercializados.

Los cambios implementados por la administración produjeron variaciones en algunos indicadores, pero son efectos esperados del proceso de transición implementado. A pesar de dicha transición, la compañía logró mantener resultados operativos y netos positivos al 2019 que se atribuye a su estructura operativa. A junio de 2020, producto de la pandemia el sector automotriz se vio afectado por el menor consumo en la economía a nivel nacional y por las restricciones de movilidad y transporte. De esta forma, se registró una caída en ventas del 45% a junio de 2020 frente a su interanual y resultados netos negativos.

Los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, producto de mayores obligaciones contraídas con entidades financieras para hacer frente a la transición comercial por la que atravesó el Emisor. La generación de flujo operativo de la compañía evidenció un comportamiento fluctuante en el periodo analizado como consecuencia del cambio operativo y estructural de la compañía. Este cambio operativo provocó transferencias de inventario a compañías relacionadas y mayores pagos a proveedores por la separación de la línea de Toyota. Para el 2019 con los plazos de pago a proveedores mayores, el Flujo Libre de Efectivo se incrementó.

La Necesidad Operativa de Fondos alcanzó un punto máximo en el año 2018 de USD 13,94 millones, el resto de años fluctuó alrededor de los USD 8,00 millones y USD 9,00 millones. Este indicador refleja el incremento constante de los inventarios y el comportamiento de las cuentas por cobrar. Al año 2019 con el incremento de las cuentas por pagar no relacionadas producto de la transición, este indicador se redujo reflejando un mayor crecimiento orgánico. El Servicio de Deuda fue positivo en el periodo de análisis pasando de un monto de USD 444 mil a USD 16,05 millones entre 2017 y 2019. Este comportamiento se atribuye al incremento de las obligaciones financieras y refleja una mayor necesidad de capital para hacer frente a la deuda con costo de corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	66.784	116.872	72.773	51.001	75.482	94.353	113.223	124.546	137.000	34.590	19.196
Utilidad operativa	5.343	3.745	1.298	(1.443)	2.958	5.966	7.074	7.759	7.737	(1.666)	(2.484)
Utilidad neta	2.309	2.030	367	(3.112)	338	2.031	2.916	3.543	3.758	914	(2.310)
EBITDA	8.919	5.609	4.200	600	5.001	8.009	9.117	9.801	9.780	(1.666)	(2.484)
Deuda Neta	9.033	26.079	28.279	36.437	36.900	34.947	33.594	30.396	27.024	29.022	36.455
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	3.364	(1.502)	19.814	124	944	3.251	2.518	4.200	4.171	-	(1.037)
Necesidad Operativa de Fondos	8.899	13.942	7.881	10.899	13.257	14.696	17.636	19.399	21.339	22.190	19.736
Servicio de Deuda (SD)	444	4.968	16.050	16.895	6.051	8.557	8.738	12.260	11.709	-	17.309
Razón de Cobertura de Deuda DSCR	20,11	1,13	0,26	-	0,83	0,94	1,04	0,80	0,84	-	-
Capital de Trabajo	2.120	11	(5.146)	15.596	15.949	16.278	15.043	15.524	15.809	(1.294)	14.415
ROE	19,18%	13,59%	2,38%	-25,27%	2,67%	13,83%	16,57%	16,76%	15,09%	12,89%	-35,22%
Apalancamiento	1,78	2,69	3,37	3,90	3,98	3,34	2,77	2,18	1,78	3,42	4,38

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos optaron por ser conservadoras considerando el ambiente de decrecimiento general de la economía, por lo que se estima una caída en ventas del 30% para el cierre del año 2020 y consecuentemente los resultados esperan ser negativos. Esta caída se verá compensada paulatinamente con la recuperación de la situación económica con el paso de los años, por lo que se estima retomar el volumen de ventas que se registraron en el 2019 para el año 2023. Cabe mencionar que la Primera Emisión de Obligaciones fue aprobada en junio de 2020 y dada la situación económica actual del país, la compañía ha optado por no colocar los valores en el mercado. De esta forma, las proyecciones toman en cuenta la colocación de la Emisión para el año 2021 conforme se reactive la actividad económica.

El comportamiento de la deuda neta estima mantenerse para el cierre del año 2020 y 2021 con los nuevos préstamos adquiridos y con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Conforme dichas

obligaciones se amortizan, la deuda neta estima reducirse paulatinamente. El Flujo Libre de Efectivo para años posteriores, una vez implementada la nueva estrategia comercial, se estima que mantenga valores positivos creciendo paulatinamente en el tiempo con el incremento de la demanda de sus productos. La Necesidad Operativa de Fondos para las proyecciones se estima un alza como consecuencia del incremento del capital de trabajo debido al crecimiento estimado en las ventas, que se incrementa por efecto de una mayor estabilidad en las cuentas por pagar de corto plazo proyectadas al considerar los plazos de pago con los proveedores.

Para el cierre del año 2020, considerando los pagos de capital a realizar en el año, el Servicio de Deuda se mantiene constante. Posteriormente con la reestructuración de la deuda en el largo plazo se estima una reducción significativa para años posteriores. De esta forma, se espera una mayor holgura para hacer frente a las obligaciones financieras de corto plazo que se mejorará con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, 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 Monetaria y Financiera, 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 afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente y generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados, que afectarían el costo de ventas de la compañía y, por ende, su competitividad. La compañía para mitigar este riesgo trasfiere los costos y se enfoca en la comercialización de líneas de vehículos que tienen un mayor margen de ganancia.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando, al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos. De igual forma no cuentan con soporte post venta. La compañía se mitiga de este riesgo a través del enfoque en el segmento de clientes que buscan seguridad y servicio de primera, así como en el servicios enfocado a los compradores de sus vehículos como medida de fidelización.
- 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 CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía

tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La compañía ofrece crédito directo a sus clientes al dedicarse a la comercialización de vehículos, que es un factor esencial de su giro de negocio. Por esta razón, la compañía está expuesta al riesgo de crédito en caso de que alguna de las partes involucradas incumpla con sus obligaciones contractuales. La compañía considera que este riesgo de crédito es moderado por la forma en que lo gestiona a través de políticas y procedimientos de control. El riesgo se mitiga internamente con políticas de calificación y evaluación de clientes, previo al otorgamiento de créditos, reduciendo así los problemas de cobranza dudosa. Asimismo, la cartera se encuentra diversificada entre varios clientes en diversas zonas geográficas, evitando la concentración de riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el 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 Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los inventarios y las cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. Al ser el 29,12% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios, donde son almacenados y distribuidos rigurosamente. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro multirriesgo sobre la totalidad de sus inventarios por un monto asegurado de USD 15,19 millones, con lo que se mitiga cualquier pérdida existente ocasionado por cualquier factor exógeno como incendios, daños por agua, explosión, derrumbe, rayo, lluvia, inundación, motín, huelga, daños maliciosos, vandalismo, terremoto, temblor, erupción volcánica, entre otros.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y las políticas de cobro y pago previamente pactadas que se cumplen rigurosamente.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, 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 Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,93 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 11,31% del monto total de los activos que respaldan la Emisión (cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar relacionadas, otras cuentas por cobrar e inventarios) y el 5,57% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, para mitigar cualquier riesgo de este tipo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas

obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, así como plazos de pago definidos y políticas de cobro sobre éstas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.500.000	1.080 días	7,75%	Trimestral	Trimestral
	B	3.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados en 70% para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores y compra de inventarios, y en 30% para adecuación en inversión en activos fijos.					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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 Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límites de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 0,85 veces el total de activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores). 					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP 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 PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador* No. 111.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.

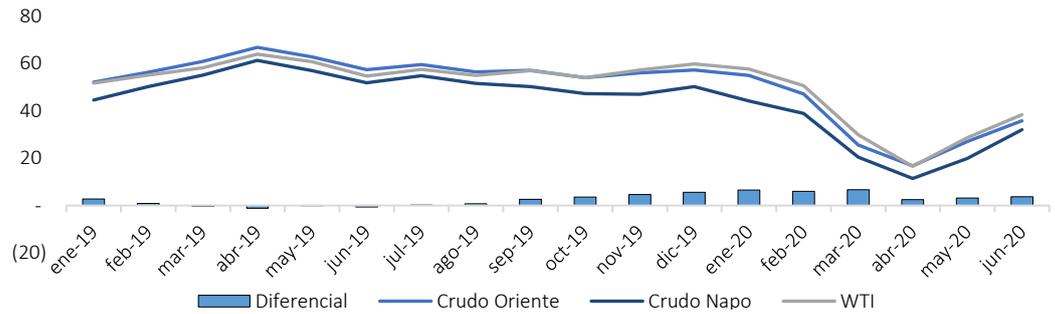


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y mayo de 2020 cayeron en 51% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.*

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021- Julio 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a julio de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
 Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁶. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁷.

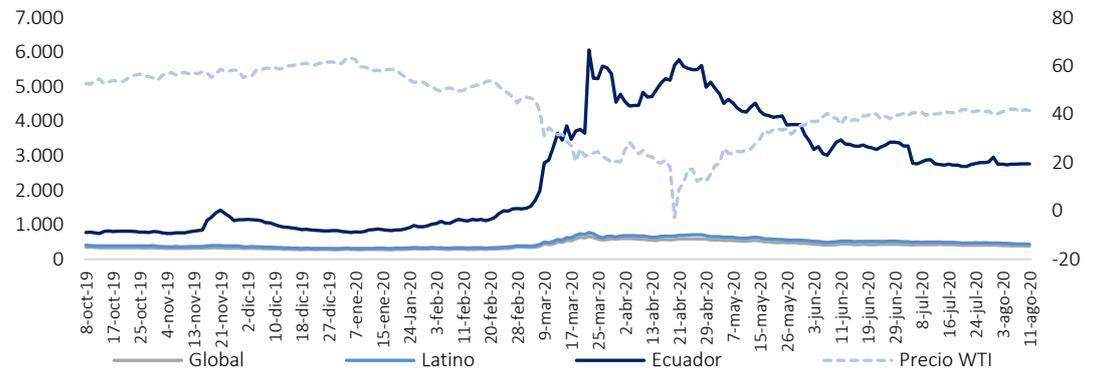


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁸.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis¹⁹. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020²⁰.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²¹. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²². Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²².

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

²⁰ El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR AUTOMOTRIZ, AUTOPARTES Y MANTENIMIENTO

La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y del país entero, y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. A nivel mundial, la industria automotriz alcanza una facturación equivalente aproximadamente al 4% del PIB, con una tasa de crecimiento del 25% durante la última década. La industria automotriz constituye uno de los principales agentes de innovación y propulsa el progreso científico y técnico, con importantes montos de inversión en procesos de investigación, desarrollo y producción. Asimismo, promueve el desarrollo de sectores auxiliares al ser el segundo sector con mayor demanda de productos de otras industrias, incentivando actividades como la metalurgia, siderurgia, metalmecánica, minería, actividades petroleras y petroquímicas, manufactura, servicios de electricidad, robótica e informática, entre otras²³. Finalmente, el sector automotriz es un importante generador de empleo, da testimonio del nivel de solvencia de la demanda y del nivel de vida de la población del país, entre otras²⁴.

El sector automotor depende, en gran medida, de la evolución de la economía en su conjunto, al estar altamente relacionado con la liquidez existente, el acceso al crédito, las medidas de restricción comercial, entre otros factores económicos, y al ser intensiva en capital y mano de obra calificada. Por esta razón, los años 2015 y 2016 constituyeron periodos de retracción para el sector automotor, que se vio afectado por la desaceleración económica en el país, el menor nivel de consumo interno, y la aplicación de medidas arancelarias y restricciones comerciales como esfuerzos del gobierno por reducir el déficit comercial²⁵. Los años 2017 y 2018 se consolidaron como años de recuperación para el sector, tras la eliminación de las restricciones al comercio, el fortalecimiento del consumo y la recuperación del sector productivo en general, que impulsó la venta de vehículos pesados para el traslado de productos. De la misma manera, el crecimiento de la economía, la expansión del crédito y el aumento del índice de confianza del consumidor promovieron el crecimiento del sector automotor²⁶.

Para 2019 las perspectivas de crecimiento del sector fueron desfavorables²⁴. Al cierre de 2019, la venta de vehículos en el país alcanzó las 132.208 unidades, que constituye una caída de 3,93% frente al cierre de 2018. El 2019 fue un año de alto stock en la industria automotriz, lo cual obligó a las compañías del sector a reducir los precios y, por lo tanto, su nivel de utilidad. Adicionalmente, en 2019 la participación de mercado de los automóviles ensamblados a nivel nacional fue la más baja en los últimos 18 años y alcanzó el 21,3%, producto de la eliminación de cupos para importación de autos que dio acceso a la entrada de vehículos internacionales más competitivos en términos de precio. Otro factor que amenaza a la actividad de ensamblaje nacional es el fortalecimiento de la industria automotriz china y colombiana, gracias al acuerdo comercial que firmaron con la Unión Europea. Por otro lado, los altos costos de mano de obra ecuatorianos ponen a la mercancía nacional en desventaja frente a otros productos internacionales que ingresan al país. De igual manera la producción de vehículos disminuyó en 50% con respecto a 2018. Se prevé que para 2020 se ensamblarán 28.000 unidades, lo cual significa una reducción anual del 30% debido a la paralización completa de las plantas desde el mes de marzo²⁷ en función de la emergencia sanitaria.

VENTA DE VEHÍCULOS	UNIDADES	VARIACIÓN
2014	120.057	-
2015	81.309	-32,27%
2016	63.555	-21,84%
2017	105.077	65,33%
2018	137.615	30,97%
2019	132.208	-3,93%
ene-jun 2019	64.714	-

²³ Ministerio de Industrias y Productividad. (2013). *País Productivo*. No. 4. Recuperado desde <http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/revista4.pdf>

²⁴ Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2018). Anuario 2018. <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/03/Anuario%202018.pdf>

²⁵ Revista Ekos. (2018, abril). 2017, *Un buen año Para el Sector Automotor*. Recuperado desde <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10409>

²⁶ El Universo. (2018, septiembre). *El sector automotor de Ecuador continúa en crecimiento*. Recuperado desde <https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento>

²⁷ Ekos. (2019, noviembre). *El declive de la industria automotriz*. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/el-declive-de-la-industria-automotriz>

VENTA DE VEHÍCULOS	UNIDADES	VARIACIÓN
ene-jun 2020	33.185	-48,72%

Tabla 10: Evolución unidades de vehículos vendidos.

Fuente: AEADE²⁸; Elaboración: Global Ratings

Dada la condición macroeconómica actual, se espera que las ventas en el año 2020 mantendrán la tendencia a la baja, lo cual obligará a las empresas del sector a adoptar comportamientos más conservadores²⁹. Tras la llegada del COVID-19 al país, las ventas cayeron significativamente marcando el valor más bajo en el mes de abril, con un total de 761 de unidades que implica una variación mensual decreciente de -78,7%³⁰. A partir de mayo la tasa de variación mensual se tornó positiva, lo cual dio paso a que en junio se totalicen las 6.366 unidades vendidas, que representa un aumento de 122,51% con respecto a mayo del mismo año. Sin embargo, las unidades de ventas siguen siendo inferiores a las que se registraron en 2019. Para junio de 2020, se vendieron 5.487 unidades menos de las que se vendieron durante el mismo periodo del año pasado, lo que implica una reducción de -46,29%. Para el cierre de 2020, se prevé una contracción de las ventas de más del 50% como resultado de los contratiempos generado por la pandemia y adicionalmente la implementación del impuesto a vehículos valorados en más de USD 20.000³¹.

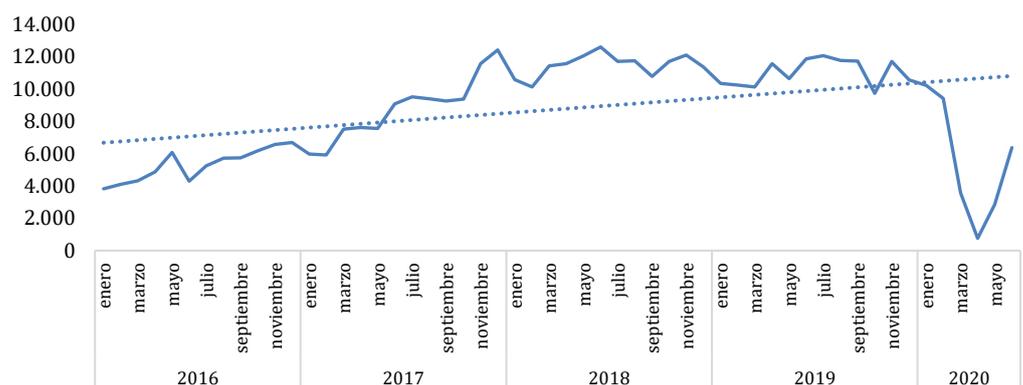
VENTAS DE VEHÍCULOS MENSUALES	UNIDADES	VARIACIÓN ANUAL
jun-17	9.066	-
jun-18	12.590	38,87%
jun-19	11.853	-5,85%
jun-20	6.366	-46,29%

Tabla 11: Vehículos vendidos en junio 2017-2020.

Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las ventas mensuales, expresadas en dólares, se evidenciaron puntos estacionales definidos a mediados y finales de cada año. La apertura de las fronteras en 2019 dio paso a la comercialización de 15 nuevas marcas de vehículos y al aumento de unidades importadas. Con ello se redujeron los precios en un 8%³² y se facturó USD 10.161 millones que significó el 10% del PIB nacional. Para este 2020, la paralización de las actividades ha generado una caída del 41% de las ventas, por lo cual hasta el mes de julio se ha facturado únicamente un valor total que bordea los USD 2.624 millones. A pesar de que, en mayo de 2020, 170 empresas reanudaron sus actividades y los niveles de ventas mensuales se están recuperando, las autoridades siguen buscando formas para dinamizar el mercado. A partir del 13 de agosto se inició una feria virtual, con una duración de 10 días, con la participación de 51 marcas de automóviles.

En cuanto al crédito privado, durante los meses de abril y mayo su valor decreció y esto repercutió de manera negativa sobre las ventas del sector. Se prevé que el incremento en el crédito otorgado registrado a partir de junio va a permitir fortalecer al sector. No obstante, la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) indica que para una reactivación efectiva es necesario que el estado facilite el acceso a créditos y reduzca la tasa impositiva asignada a vehículos, para con ello promover el consumo.³³



²⁸Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2017, abril). *Sector en Cifras*. http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2017/04/Sector-en-cifras_7-abril-2017-2.pdf

²⁹Zumba, L. (2020, enero). "El sector automotor enfrenta menos ventas y una baja rentabilidad". <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/sector-automotor-enfrenta-bajas-ventas-menor-rentabilidad-2487.html>

³⁰Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2020, julio). *Sector en Cifras*. <https://www.aeade.net/boletin-sector-automotor-en-cifras/>

³¹El Comercio (2020, marzo). *Sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos de más de USD 20 000*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/vehiculos-impacto-ventas-impuesto-medidas.html>

³²Ekos. (2019, septiembre). *Las marcas de autos más vendidas en Ecuador*. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/las-marcas-de-autos-mas-vendidas-en-ecuador>

³³El Universo (2020, agosto). *Sector automotor de Ecuador hace pedidos a Gobierno para reactivación*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/12/nota/7938172/sector-automotor-ecuador-pedidos-reactivacion>

Gráfico 3: Evolución mensual de ventas (unidades).
Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)** mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, caracterizando a cada mes calendario en términos de su crecimiento histórico promedio y del comportamiento medio de los últimos doce meses anteriores al de referencia, en comparación con un periodo base³⁴. Durante los últimos meses, el INA-R de la fabricación y comercialización de vehículos refleja el comportamiento descrito anteriormente. Específicamente, se observa una recuperación en la actividad entre 2016- 2018, pero una desaceleración entre 2018 y 2019. Para diciembre de 2019, el INAR de la fabricación de vehículos fue de 93,96, con una disminución del 12,12% frente a noviembre de 2019 y de 2,43% frente a diciembre de 2018. Por su parte, el INAR de la venta, mantenimiento y reparación de vehículos alcanzó los 88,43 puntos en diciembre de 2019, con una caída mensual de 10,79% pero una ligera recuperación de 1,69% con respecto a diciembre de 2018. Estos indicadores se deterioraron sustancialmente para abril de 2020, cuando el INAR de la fabricación de vehículos cayó a 8,01 puntos y el de la comercialización de vehículos a 30,30 puntos. Para junio de 2020 el indicador subió a 30,95 para la fabricación de vehículos, y a 76,31 en la venta, mantenimiento y reparación de vehículos. Aún así los niveles permanecen por debajo de los que se registraron en el mismo periodo del año pasado.

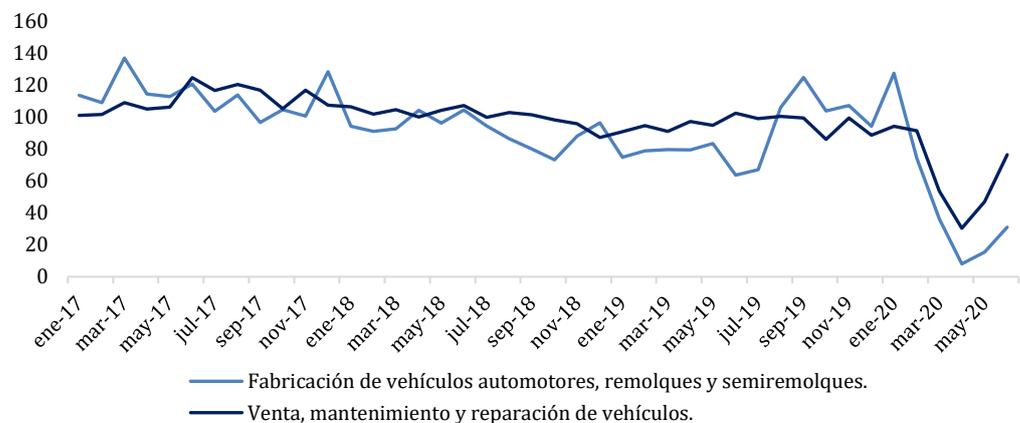


Gráfico 4: INAR Fabricación vehículos automotores y venta, mantenimiento y reparación.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Con respecto al mercado laboral, el sector automotriz es una fuente importante de puestos de trabajo. A diciembre 2018, la industria generó un total de 68.155 empleos, enfocados principalmente en la comercialización y reparación de vehículos y motocicletas. Para el cierre de 2019 las plazas de trabajo generadas por el sector automotriz aumentaron en 168% a un valor total de 182.491. No obstante, la crisis derivada de la emergencia sanitaria repercutió de manera negativa sobre el empleo del sector, causando una reducción aproximada de 10% en las plazas de empleo³⁵.

GENERACIÓN DE EMPLEO POR ACTIVIDAD	2018	2019
Empresas dedicadas al mantenimiento de vehículos	22.857	110.552
Empresas dedicadas a la venta de autopartes	22.116	32.531
Empresas dedicadas a la venta de vehículos	15.610	16.662
Empresas dedicadas a la venta y mantenimiento de motocicletas	2.631	11.373
Empresas fabricantes de vehículos carrocerías, remolques y semirremolques	3.632	8.728
Empresas fabricantes de autopartes	1.309	2.645
Total	68.155	182.491

Tabla 12: Puestos de trabajo sector automotriz
Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, las importaciones de vehículos mantuvieron una tendencia al alza a partir de 2017, en función de la eliminación de los cupos para la importación mencionada anteriormente. Hasta 2015, la producción nacional de vehículos superaba al volumen de unidades importadas, pero desde 2016 esta tendencia se invirtió, y las unidades importadas dominaron el mercado³⁶. En 2019, el gobierno eliminó los aranceles para la importación de CKDs y vehículos eléctricos. Durante dicho año, las importaciones de vehículos totalizaron 102.938 unidades, cifra que presenta un crecimiento de 1,5% con respecto a las importaciones totales de 2018. En cuanto a las exportaciones, estas se vieron deterioradas durante los últimos 10 años como

³⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Nivel de Actividad Registrada. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³⁵ El Comercio. (2020, agosto). Venta de autos se concentra en modelos de menos de USD 30.000. <https://www.elcomercio.com/actualidad/venta-autos-ecuador-pandemia-covid19.html>

³⁶ Primicias. (2019). En una década la producción de vehículos en Ecuador cayó 77%. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-vehiculos-ecuador-ensambladoras-importaciones/>

consecuencia de la caída en la producción de las ensambladoras nacionales³⁶. Existe una brecha de más de 100 mil vehículos entre las importaciones y exportaciones del país. A inicios de 2020 las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, totalizando entre enero y marzo 461 unidades exportadas, con un crecimiento de 39,70% con respecto al mismo periodo de 2019. La llegada de la pandemia interrumpió los procesos comerciales, impidiendo las exportaciones a partir del mes de abril de 2020. En cuanto a las importaciones, entre enero y junio de 2020 se registraron 24.355 unidades importadas con un decremento de -53,27% frente al mismo periodo de 2019³⁰.

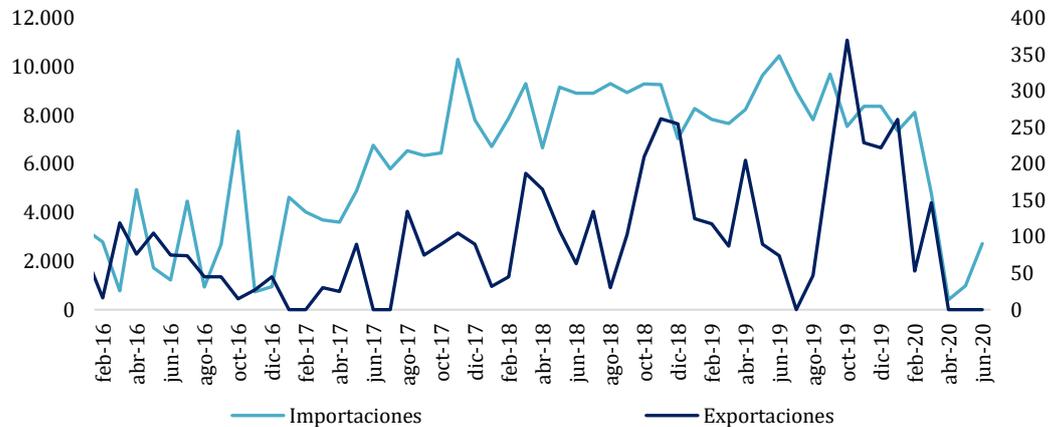


Gráfico 5: Evolución de importaciones (eje izq.) vs. Exportaciones (eje der.)
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

En junio de 2020, los vehículos livianos más vendidos fueron de marca Kia, con una participación aproximada de 20% a nivel nacional. En vehículos comerciales la marca más vendida fue Hino con una participación de mercado aproximadamente de 21%, seguida de JMC, con una participación aproximada del 13% sobre el total de ventas nacionales.

VEHÍCULOS LIVIANOS		VEHÍCULOS COMERCIALES	
MARCA	PARTICIPACIÓN	MARCA	PARTICIPACIÓN
Kia	20%	Hino	21%
Chevrolet	17%	JMC	13%
Toyota	8%	Chevrolet	13%
Hyundai	7%	Jac	9%
Great Wall	7%	Hyundai	7%
Renault	5%	Mack	5%
Nissan	4%	Foton	5%
Jac	3%	Chery	3%
Volkswagen	3%	Shineray	3%
Otras	26%	Otras	21%
Total	100%	Total	1

Gráfico 6: Participación de ventas por marca vehículos livianos y comerciales, junio 2020.
Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

Los planteamientos del sector, que han sido analizados por el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), giran en torno a estimulaciones arancelarias a la producción a cambio de una mayor incorporación de componentes ecuatorianos. Desde 2012 se exige a las ensambladoras tener el 5% de contenido mínimo de Material Originario Ecuatoriano (MOE). La propuesta plantea establecer una base inicial del 13% que en el transcurso de un año pueda llegar a 16%, aquello se complementa con la puesta en vigencia de una tabla arancelaria que motive a sumar más piezas ecuatorianas. En la actualidad las empresas pagan alrededor de 15% de aranceles por las partes y piezas que no se producen en el país (CKD). Con esto se busca mejorar la competitividad y corregir el desequilibrio que existe con los vehículos importados.

Los desafíos para la industria automotriz en el país en los próximos años se enfocan en el impulso a la integración económica global del Ecuador a través de una mayor apertura comercial, en mejorar el entorno de negocios, en promover las nuevas tecnologías y satisfacer las expectativas de los consumidores frente a la permanente transformación de la movilidad²⁴. La producción automotriz es intensiva en capital y energía, por lo cual usualmente se utilizan técnicas de producción basadas en el volumen, lo cual limita la entrada de nuevos participantes con vehículos personalizados y diferenciados. Asimismo, existen altos costos hundidos relacionados con el cierre de unidades de negocio específicas, así como de compañías automotrices en general.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector ha presentado comportamientos estables durante los últimos años, tendencia que se espera se sostenga durante 2020.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. como empresa dedicada a la a la importación, exportación, comercialización, y distribución al por mayor y menor de todo tipo de vehículos, repuestos y accesorios de vehículos; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

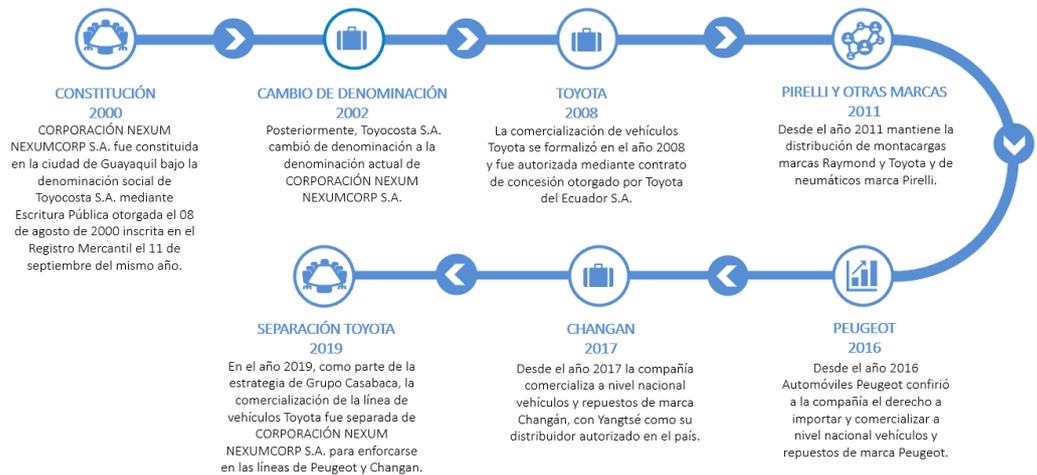


Gráfico 7: Historia de la compañía

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía tiene como objeto social: (a) la importación, comercialización, compra, venta, intermediación, consignación, representación de automotores para pasajeros, de carga e industrial, nuevos o usados, sus repuestos, partes, piezas, accesorios, neumáticos y todo aquello a productos afines a la rama automotriz; (b) la prestación del servicio técnico, mantenimiento y reparación de automotores y demás productos afines a la rama automotriz; (c) representación de marcas, patentes, productos y/o servicios relacionados; entre otras atribuciones detalladas en los estatutos.

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. tiene como misión “ofrecemos soluciones integrales de movilización para lograr clientes satisfechos” y así poder llegar a cumplir la visión que se enfoca en la fidelización de sus clientes en el largo plazo.

A la fecha del presente informe, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Corporación Casabaca Holding S.A.	Ecuador	5.298.054,00	49,75%
Vazpro S. A.	Ecuador	3.825.756,00	35,92%
Vapcorporacion Cía. Ltda.	Ecuador	445.468,00	4,18%
Holding in Ferle Holferle S.A.	Ecuador	174.590,00	1,64%
Alcazarhold S.A.	Ecuador	133.953,00	1,26%

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Otros 86 accionistas con participaciones menores al 1%	Varios	772.179,00	7,25%
Total	-	10.650.000,00	100,00%

Tabla 13: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Alrededor del 90% del capital social se concentra en 3 accionistas que son personas jurídicas, por lo que se detalla la composición accionarial que mantienen a la fecha del presente informe:

CORPORACIÓN CASABACA HOLDING S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Cobos Baca Claudio Enrique	Ecuador	3.253.700,00	14,15%
Comproact S.A.	Ecuador	3.001.500,00	13,05%
Ecuagoluba S.A.	Ecuador	2.166.600,00	9,42%
Bacobo S.A.	Ecuador	2.026.300,00	8,81%
Otros accionistas con participación menor al 8%	Ecuador	12.551.900,00	54,57%
Total	-	23.000.000,00	100,00%

Tabla 14: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

VAZPRO S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Alcazarhold S.A.	Ecuador	375,00	37,50%
Holding In Ferle Holferle S.A.	Ecuador	375,00	37,50%
Gvcholding S.A.	Ecuador	125,00	12,50%
Holdnvc S.A.	Ecuador	125,00	12,50%
Total	-	1.000,00	100,00%

Tabla 15: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

VAPCORPORACION CÍA. LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Cueva Cueva Maria Eugenia Magdalena	Ecuador	484,00	48,40%
Vázquez Cueva Álvaro Agustín	Ecuador	172,00	17,20%
Vázquez Cueva Bernardita De Lourdes	Ecuador	172,00	17,20%
Vázquez Cueva Jorge Mauricio	Ecuador	172,00	17,20%
Total	-	1.000,00	100,00%

Tabla 16: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas se encuentran comprometidos con la compañía, situación que se ve demostrada en los aportes patrimoniales realizados en el periodo analizado, así como en la implementación del nuevo plan estratégico que no solamente beneficia a la compañía, sino al Grupo en general. Asimismo, los accionistas son quienes llevan la administración de la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Casabaca S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Ganadera Ganadyan S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
BMV Inmobiliaria S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Mansuera S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Hidroalto Generación de Energía S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Toyota del Ecuador S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
RNT Renting S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Industria Recicladora de Caucho Ecocaucho S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Intelligence-Solutions Cía. Ltda.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
1001Talleres S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Toyocosta S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Comprasigma S.A.	Corporación Casabaca Holding S.A.	Accionariado	Activa
Empresa Hotelera Cuenca C.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Hotel Colón Internacional C.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Importadora Tomebamba S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Joyería Guillermo Vázquez S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Paucarbamba S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Plastiazuay S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Vazpredial S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
H.O.V Hotelería Quito S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Aparcamiento Parkcuanca S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Adujar S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Imprintsa S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Estación de Servicio Vazgas S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Chinatrend S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Novadredit S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Unnomotors S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Unnocycles S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Unnoparts S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
RNT Renting S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Rapidtram S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Compañía de Servicios Auxiliares de Gestión de Cobranza Recycob S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Agnimetales S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Yangtsé Motors S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Inspecciones Técnicas del Austro Invereeh S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Toyocosta S.A.	Vazpro S.A.; Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Unnoholding S.A.	Vazpro S.A.	Accionariado	Activa
Predial Colombia S.A.	Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Disolución
Alicosta BK Hlding S.A.	Vapcorporacion Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Unholding S.A.	Vazpro S.A.	Administración	Activa

Tabla 17: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y es administrada por el Directorio, Presidente y Gerente General. La representación legal de la compañía corresponde al Presidente o Gerente General, quienes la ejercen indistintamente. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía y es válidamente constituida por los accionistas legalmente convocados y reunidos. La Junta General tiene la calidad del máximo organismo de la compañía con todas las facultades para resolver los asuntos relativos a los negocios sociales, así como para tomar las resoluciones que sean necesaria para los intereses de la compañía.

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. posee lineamientos de Gobierno Corporativo definidos y un Directorio estatutario. De manera que la compañía cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa. Asimismo, los ejecutivos que representan a la empresa han sido parte de la organización por bastantes años y gracias a su responsabilidad han conseguido moldear un criterio acertado para la toma de decisiones, garantizando eficiencia en la administración juntamente con el Directorio y los organismos de control. De acuerdo con los estatutos de la compañía, el Directorio está integrado por el Presidente, que lo preside, y por dos directores principales quienes tienen sus respectivos suplente. Para ser director no se requiere la calidad de accionistas. Adicionalmente, la compañía cuenta con un departamento de auditoría interna cuyo objetivo es planificar, ejecutar y emitir los informes de auditoría interna, continuando con el seguimiento a los planes de acción de los ejecutivos.

A la fecha del presente informe, CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. cuenta con 350 empleados distribuidos en áreas administrativas como auditoría, desarrollo humano, estrategia y procesos, financiera, legal y comerciales. Además, cuenta con áreas como abastecimiento y un área para los vehículos seminuevos. Actualmente, la compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresas.

- Rectitud
- Lealtad
- Prudencia
- Diligencia
- Idoneidad
- Responsabilidad
- Veracidad
- Equidad
- Espíritu de servicio
- Templanza
- Disciplina propia
- Asertividad

La compañía está involucrada en distintos proyectos de responsabilidad social en conjunto con otras empresas. Los planes de responsabilidad se dividen en dos grupos, responsabilidad con el medio ambiente y responsabilidad social enfocada al colaborador. Dentro del primer grupo entre los más destacados se encuentran:

- Disposición final de aguas residuales en colaboración con Oletnat S.A.
- Disposición final de desechos peligrosos junto a Gadere S.A.
- Entrega de material a recicladoras en conjunto con Fibras Nacionales Fibranac S.A.
- Venta de autos ecológicos (Toyota Prius Híbrido) de la mano de Toyocosta S.A.
- Actividades en conjunto con la Municipalidad de Guayaquil para la colocación de hitos en el bosque bosqueira.
- Obtención de registros Generador de desechos con SIMA de todas las agencias de la compañía.
- Realizar donaciones de activos a la fundación Educate con colaboración del Municipio de Guayaquil.

En cuanto a las actividades enfocadas al colaborador tenemos planes como:

- Mejorar el clima organizacional a través del programa Nexumcorp Te Escucha, espacio creado para poder conocer las situaciones que pasa el colaborador.
- Realizan eventos anuales dentro de la compañía como festejos como una manera de incentivar al personal.
- Hacer la vida del colaborador más fácil brindándoles beneficios como prestamos, anticipos, horarios flexibles, seguros, etc.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía mantiene a la fecha del presente informe dos procesos judiciales activos, uno de materia penal y otro de materia civil. El primero es por un monto de USD 35.000 y se encuentra en etapa de instrucción fiscal. El otro se encuentra en proceso de citación y en espera de la aprobación del acta para celebrar el juicio. De esta manera se determina que el monto de USD 35.000 del proceso judicial, no es representativo, por lo que no pondría en riesgo la capacidad de generar flujos de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al 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 Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

La compañía tiene como actividad principal la comercialización al por mayor y menor de vehículos, repuestos, accesorios y servicio de mantenimiento de vehículos, sus repuestos, partes, piezas, accesorios, neumáticos y

todo aquello a productos afines a la rama automotriz, así como la prestación del servicio técnico, mantenimiento y reparación de automotores y demás productos afines a la rama automotriz.

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. ha desarrollado distintas marcas y líneas de negocio relacionadas al sector automotriz, cuya presencia a nivel nacional le ha permitido construir de manera sólida una imagen como representantes y distribuidores de marcas que tienen prestigio mundial. La compañía cuenta con cinco líneas de negocio principales que son:

Vehículos Peugeot

- Marca que la compañía representa desde el año 2013.
- Para el 2019 la venta de la línea de vehículos Peugeot fue incrementada a través de mayores puntos de venta para mejor cobertura del mercado a nivel nacional. A la fecha, el grupo Larrea tiene la concesión en la ciudad de Ambato. En la ciudad de Quito las instalaciones están siendo mejoradas además de la pronta apertura de una tienda en el Centro Comercial Scala.

Vehículos Changan

- Es la marca china más vendida en el mundo que empezó su comercialización en el país desde el año 2016.
- La empresa también cuenta con la línea Changan cuya estrategia general se basa en tres pilares de posicionamiento: tecnología, seguridad y medio ambiente. CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. busca alcanzar una participación del 1,23% del mercado de autos durante el 2020. También busca generar awareness de la marca sobre su target.

Vehículos Seminuevos

- La compañía sirve como intermediario para la compra y venta de todas las marcas de vehículos usados que pasan por una revisión completa en aspectos técnicos y legales.

Renting

- Esta línea consiste en la oferta de alquileres de flotas a corto y largo plazo, como alternativa de movilización económica y eficiente para empresas.

Toyota Industrial

- Comercializa dos marcas líderes en logística industrial (Toyota Industries y Raymond) para la movilización de materiales.

Anteriormente la compañía comercializaba vehículos livianos de la marca Toyota, siendo su principal producto. Pero, por decisión estratégica del Grupo y por una estrategia de diferenciación de marcas, la línea de Toyota fue separada de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A., siendo comercializada desde el año 2019 por una compañía relacionada, Toyocosta S.A.

La compañía tiene su sede principal en la ciudad de Guayaquil y cuenta con varios puntos de venta a lo largo del país. Para la comercialización de la marca Peugeot la compañía cuenta con seis puntos de venta a nivel nacional que son: dos en Guayaquil, dos en Quito, uno en Cuenca y uno en Santo Domingo. Para la marca Changan cuentan con cuatro establecimiento localizados en Guayaquil, Quito, Cuenca y Santo Domingo. Toyota Industrial también tiene su propia sucursal ubicada en Pichincha. En total la compañía cuenta con 16 sucursales distribuidas entre distintas provincias del país para sus diversas líneas de productos.

La compañía no solamente comercializa vehículos, sino también varios productos relacionados al sector automotriz. Las líneas de productos de la compañía se dividen en:

- Línea automotriz
- Línea talleres
- Equipos industriales

- Línea de repuestos
- Chapa y pintura
- RNT – Renting
- Flotas
- Neumáticos
- Otros productos menores

El Plan Estratégico de la compañía para el 2020 fue adaptado a la situación actual, considerando las medidas de restricción vehicular y la reducción del consumo a nivel nacional. El Plan Estratégico cuenta con varios puntos para afrontar en el corto y mediano plazo y se dividen en cuatro perspectivas que son: la perspectiva financiera, comercial, procesos internos y personas. Igualmente, se mantiene parte de la estrategia previa a la pandemia que consistía en incrementar la cobertura de venta y servicio con proyectos aprobados, fortalecer gestión de crédito de manera interna y hacia el mercado financiero, desarrollar inteligencia de negocio y una tendencia de negocios B2B (Business to Business).

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. cuenta con diversas políticas para hacer frente a dichos riesgos.

Política de cuentas por cobrar

La compañía mantiene una estructura bien definida para la aprobación de créditos a sus clientes. Los principales componentes de esta estructura son el comité de crédito y los analistas de calificación crediticia. La calificación del crédito se dará según el puntaje establecido en un sistema de scoring interno de la compañía, siendo determinados los parámetros y rangos por el Departamento de crédito y cobranzas y Gerencia Financiera. La aprobación del crédito se realiza una vez recibida la documentación del cliente. Las aprobaciones de crédito tendrán sólo un mes de vigencia, transcurrido este tiempo sin ser utilizada por el cliente se presentará una nueva solicitud, debiendo aplicar el proceso de aprobación nuevamente. En caso de que el resultado obtenido en la evaluación sea de negación, se realizará análisis de los factores que no le permiten alcanzar el puntaje a requerir, para su negociación o solicitud de más información para una segunda evaluación. De acuerdo con los resultados del scoring, se definen los valores de entrada, plazos de pago y montos de capital por periodo a pagar.

Política de cuentas por pagar

Las políticas de cuentas por pagar de la compañía son gestionadas por su departamento de tesorería. Los pagos con proveedores se basan en negociaciones entre las partes en un ambiente de beneficio mutuo, entre comprador y vendedor. Toda adquisición que realice la compañía, su condición de pago será mínimo 45 días calendarios, exceptuando compras con proveedor nuevo o servicio contratado cuando el caso lo amerite, siendo el monto del anticipo el 50% del valor total de la negociación, y el 60% para remodelaciones y construcciones de obra civil.

Política operacional

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso comercial de la compañía. Los riesgos cubiertos con las pólizas de seguro son: incendios, daños por agua, explosión, derrumbe, rayo, lluvia, inundación, motín, huelga, daños maliciosos, vandalismo, terremoto, temblor, erupción volcánica, entre otros.

PÓLIZAS DE SEGUROS - RAMO	COMPAÑÍA DE SEGUROS	MONTO ASEGURADO
Muebles y activos fijos	VAZ Seguros S.A.	233.359
Activos fijos de taller	VAZ Seguros S.A.	619.419
Inventarios	VAZ Seguros S.A.	15.190.041

Tabla 18: Pólizas de seguros vigentes a para el año 2020.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Política de inversión

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. orienta sus políticas de inversión a la adquisición de inventario y adecuaciones en sus instalaciones. La empresa ha invertido de manera constante en sus instalaciones por medio de un plan de inversiones que permiten mejorar la productividad de la compañía en los próximos años.

CLIENTES

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. mantiene una elevada diversificación de clientes, demostrando poca concentración al enfocarse a la venta al consumidor final, lo que ayuda a tener una cartera de bajo riesgo.

CLIENTES PRINCIPALES	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
RNT Rentings S.A.	1.203.914	6,27%
Toyocosta S.A.	617.485	3,22%
Cervecería Nacional CN S.A.	103.638	0,54%
Holcim Ecuador S.A.	88.321	0,46%
Dinadec S.A.	68.337	0,36%
Kimberly-Clark Ecuador S.A.	49.460	0,26%
Automotores Carlos Larrea T. Cía. Ltda.	49.324	0,26%
Graiman Cía. Ltda.	48.762	0,25%
Vazseguros S.A.	25.782	0,13%
Yangtse Motors S.A.	13.785	0,07%
Varios con participaciones menores	16.926.820	88,18%
Total	19.195.628	100%

Tabla 19: Detalle de clientes principales a junio 2020.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

Históricamente, la compañía contaba con 3 proveedores principales, 2 locales y uno del exterior:

- Toyota del Ecuador, conocido también como Casabaca o Importadora Tomebamba.
- Yangtsé, son importadores directos así que no tienen homólogos.
- PSA, proveedor extranjero, que es el distribuidor autorizado de varios productos de la rama automotriz.

Con estos tres proveedores la compañía mantiene acuerdos comerciales firmados con vigencia de más de 5 años. Sin embargo, con el cambio de estrategia en el último año y la separación de la línea de Toyota, los principales proveedores de la compañía son Peugeot y Yangtsé.

PROVEEDORES PRINCIPALES	BIEN O SERVICIO	PARTICIPACIÓN
Peugeot	Vehículos y repuestos	33%
Changan	Vehículos y repuestos	12%
Otros proveedores	Varios	55%
Total	-	100%

Tabla 20: Detalle de proveedores principales a junio 2020.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

POSICIÓN COMPETITIVA

Como se mencionó anteriormente, a junio de 2020 los vehículos livianos más vendidos fueron de marca Kia, con una participación aproximada de 20% a nivel nacional. En vehículos comerciales la marca más vendida fue Hino con una participación de mercado aproximadamente de 21%, seguida de JMC, con una participación aproximada del 13% sobre el total de ventas nacionales.

VEHÍCULOS LIVIANOS		VEHÍCULOS COMERCIALES	
MARCA	PARTICIPACIÓN	MARCA	PARTICIPACIÓN
Kia	20%	Hino	21%
Chevrolet	17%	JMC	13%
Toyota	8%	Chevrolet	13%
Hyundai	7%	Jac	9%

VEHÍCULOS LIVIANOS		VEHÍCULOS COMERCIALES	
MARCA	PARTICIPACIÓN	MARCA	PARTICIPACIÓN
Great Wall	7%	Hyundai	7%
Renault	5%	Mack	5%
Nissan	4%	Foton	5%
Jac	3%	Chery	3%
Volkswagen	3%	Shineray	3%
Otras	26%	Otras	21%
Total	100%	Total	1

Gráfico 10: Participación de ventas por marca vehículos livianos y comerciales, junio 2020.

Fuente: AEADE; **Elaboración:** Global Ratings

Puntualmente para las líneas de vehículos en los que compite la compañía, categorizados de acuerdo con su gama y segmento, el Emisor ha identificado a sus principales competidores en cada una de sus marcas principales.

COMPETIDORES - PEUGEOT	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Volkswagen	2,86%
Mazda	2,45%
Ford	2,14%
Peugeot	1,45%

Tabla 21: Principales competidores a junio 2020 - Peugeot.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPETIDORES - LÍNEA INDUSTRIAL	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.	17,00%
Agencia Alemana del Ecuador S.A.	20,00%
Iasa S.A.	15,00%
Conauto C.A.	6,00%

Tabla 22: Principales competidores a junio 2020 – línea industrial.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPETIDORES - CHANGAN	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Great Wall	7,00%
JAC	3,50%
Chery	2,90%
Changan	2,00%

Tabla 23: Principales competidores a junio 2020 - Changan.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de la compañía registraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre el año 2016 y 2018, con un incremento total de USD 68,86 millones, equivalente a un crecimiento promedio del 56% por año. Puntualmente al 2017 las ventas crecieron en USD 16,53 millones frente al 2016 debido a que en el año 2016 se empezó con la importación de vehículos de marca Changan traídos al mercado nacional desde China, lo cual elevó las ventas. Asimismo, las líneas de Peugeot y Toyota crecieron constantemente año tras año. Por esta razón se aprecia que la línea automotriz registró el mayor crecimiento del 53%, equivalente a USD 16,63 millones adicionales. Igualmente, las líneas de equipos industriales, RNT -Renting y repuestos registraron incrementos importantes por un monto total de USD 1,43 millones.

LÍNEA DE PRODUCTOS	MONTO 2016 (USD)	MONTO 2017 (USD)	VARIACIÓN (%)	VARIACIÓN (USD)
Línea automotriz	31.269.533	47.901.238	53,19%	16.631.705
Línea talleres	7.312.339	6.811.910	-6,84%	-500.429
Equipos industriales	2.568.385	3.270.181	27,32%	701.796
Línea de repuestos	1.767.133	2.060.728	16,61%	293.595
Chapa y pintura	2.376.735	2.024.681	-14,81%	-352.054
RNT - Renting	1.422.605	1.858.060	30,61%	435.455
Flotas	464.380	593.580	27,82%	129.200
Neumáticos	265.793	295.222	11,07%	29.429
Motos	2.500	0	-100,00%	-2.500
Otros	2.807.182	1.968.269	-29,88%	-838.913
Total	50.256.585	66.783.869	32,89%	16.527.284

Tabla 24: Detalle de ventas 2016 – 2017.

Fuente: Estados Financieros auditados 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Para el cierre del 2018 las ventas alcanzaron un crecimiento máximo de USD 52,33 millones frente al año anterior ya que la compañía afianzó la comercialización de vehículos de marca Changan. En un inicio, la comercialización de estos vehículos fue menor debido al desconocimiento de la marca y desconfianza sobre la calidad de marcas de origen chino. Sin embargo, para el 2018 las marcas chinas empezaron a tener una mayor acogida por los precios accesibles que mantienen. Esto se evidencia en la composición de ventas de vehículos a nivel nacional de acuerdo con su país de origen, en el 2017 los vehículos de origen chino tuvieron una participación del 9% sobre el total, porcentaje que fue en aumento año tras año con un 13% al 2018 y un 20% al 2019.

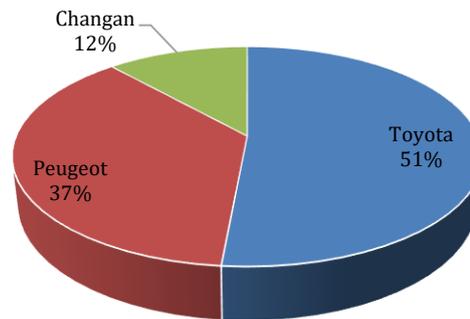


Gráfico 11: Participación de ventas por marca 2018.
Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Igualmente en este periodo se registró la mayor venta de vehículos Toyota y Peugeot, por los esfuerzos comerciales realizados y por los nuevos modelos que importaron que tuvo una amplia acogida a nivel nacional. Todo esto provocó que la línea automotriz de la compañía registre un punto máximo de ventas totalizando los USD 98,75 millones.

LÍNEA DE PRODUCTOS	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)	VARIACIÓN (%)	VARIACIÓN (USD)
Línea automotriz	47.901.238	98.751.221	106,16%	50.849.983
Línea talleres	6.811.910	7.293.437	7,07%	481.527
Equipos industriales	3.270.181	2.838.469	-13,20%	-431.712
Línea de repuestos	2.060.728	1.959.844	-4,90%	-100.884
Chapa y pintura	2.024.681	1.937.672	-4,30%	-87.009
RNT - Renting	1.858.060	2.218.439	19,40%	360.379
Flotas	593.580	751.619	26,62%	158.039
Neumáticos	295.222	138.446	-53,10%	-156.776
Otros	1.968.269	3.225.688	63,88%	1.257.419
Total	66.783.869	119.114.835	78,36%	52.330.966

Tabla 25: Detalle de ventas 2017 – 2018.

Fuente: Estados Financieros auditados 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El incremento de las ventas se atribuye en su mayoría al comportamiento de la línea automotriz, que es la principal línea de productos de la compañía con una participación del 83% sobre el total de ventas a diciembre 2018. El resto de líneas de productos mantienen participaciones menores al 7%.

LÍNEA DE PRODUCTOS	MONTO 2018 (USD)	PARTICIPACIÓN (%)
Línea automotriz	98.751.221	82,90%
Línea talleres	7.293.437	6,12%
Equipos industriales	2.838.469	2,38%
Línea de repuestos	1.959.844	1,65%
Chapa y pintura	1.937.672	1,63%
RNT - Renting	2.218.439	1,86%
Flotas	751.619	0,63%
Neumáticos	138.446	0,12%
Otros	3.225.688	2,71%
Total	119.114.835	100,00%

Tabla 26: Participación de ventas por línea de producto al 2018.

Fuente: Estados Financieros auditados 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Para diciembre 2019 las ventas de la compañía decrecieron en 43%, equivalente a una caída de USD 51,66 millones debido a la estrategia del Grupo de separar las líneas de vehículos en diferentes compañías. En ese año la compañía dejó de comercializar la línea de vehículos Toyota, ya que se constituyó la compañía Toyocosta S.A. para dedicarse exclusivamente a la comercialización de esta línea como estrategia implementada por el Grupo de diferenciación de marcas para que cada una se enfoque en su segmento de mercado específico.

MARCA DE VEHÍCULO	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)	VARIACIÓN (%)	VARIACIÓN (USD)
Toyota	47.718.730	0	-100,00%	-47.718.730
Peugeot	34.219.548	40.721.983	19,00%	6.502.435
Changan	10.785.400	15.806.925	46,56%	5.021.525
Total	92.723.678	56.528.908	-39,04%	-36.194.770

Tabla 27: Detalle de ventas por marca de línea de vehículos 2018- 2019.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Es importante mencionar que, el número de unidades de vehículos vendidas se incrementó en el periodo de estudio gracias a la gestión comercial de la compañía, al implementar nuevos modelos de vehículos y nuevas marcas, como fue mencionado anteriormente. Solamente para el año 2019 se registró una reducción en el número de vehículos vendidos, sin embargo, dicha reducción se atribuye a la separación de la línea de Toyota de la compañía.

VEHÍCULOS VENDIDOS POR AÑO	UNIDADES	VARIACIÓN (%)
2016	732	-
2017	1.425	94,67%
2018	3.397	138,39%
2019	2.694	-20,69%

Tabla 28: Volumen de vehículos vendidos 2016 - 2019.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Por esta razón para diciembre 2019 la principal marca de vehículos fue Peugeot con un 72% de participación sobre las ventas totales.

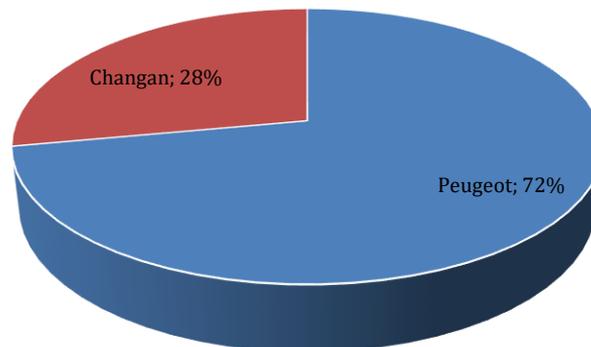


Gráfico 12: Participación de ventas por marca 2019.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

A junio de 2020 se evidenció una caída de las ventas del 45% frente al monto registrado en junio del año anterior producto de la crisis y emergencia sanitaria a nivel mundial que ha reducido el consumo de la economía. Puntualmente, el sector automotriz ha sido muy impactado por dicha crisis alcanzando valores mínimos en ventas históricamente a nivel nacional. Al cierre de este año se esperan un decrecimiento para la mayor parte de sectores de la economía, principalmente para el sector automotriz, que se recuperará conforme la situación económica mejore paulatinamente con el paso de los años. De esta manera, las proyecciones estiman una caída en ventas del 30% para el cierre del año 2020, con una recuperación para el 2021 y un incremento paulatino de ingresos para el año 2025.

El costo de ventas de la compañía registró una tendencia creciente entre el año 2016 y 2018 pasando de un porcentaje de participación sobre las ventas del 70% al 81%. El incremento del costo de ventas se atribuye a varios factores que han afectado al sector automotriz en general. En primer lugar, fueron eliminados parte de los aranceles y cupos de importación de los vehículos, lo cual elevó la demanda del sector automotriz desde el año 2016. A esto se suma el proceso de eliminación progresivo de los aranceles impuestos para los vehículos provenientes de la Unión Europea, lo que incrementa la competencia de precios entre marcas de orígenes distintos. Y por último, se registró una mayor importación de vehículos provenientes de China, que tienen menores precios para el consumidor. Como consecuencia, la demanda de vehículos creció al 2016 por la eliminación de ciertos aranceles, pero con los vehículos provenientes de China y de la Unión Europea a menores precios, se generó una pelea de precios para ganar cuota de mercado a nivel nacional, reduciéndose el margen de ganancia e incrementándose el costo de ventas de la compañía. Por esta razón se registra un comportamiento creciente en el costo de ventas de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A., ya que a pesar de comercializar vehículos provenientes de China y de la Unión Europea, entre 2016 y 2018 igualmente comercializaba la marca Toyota, teniendo que reducir su margen de ganancia.

LÍNEA DE PRODUCTOS	COSTO DE VENTAS / VENTAS 2016 (%)	COSTO DE VENTAS / VENTAS 2017 (%)	COSTO DE VENTAS / VENTAS 2018 (%)
Línea automotriz	83%	85%	86%
Línea talleres	49%	49%	50%
Equipos industriales	81%	77%	79%
Línea de repuestos	55%	60%	60%
Chapa y pintura	61%	61%	61%
RNT - Renting	42%	38%	39%
Flotas	74%	75%	82%
Neumáticos	86%	160%	74%

Tabla 29: Costo de ventas sobre ventas por línea de producto 2016 - 2018.
Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Para el 2019 el costo de ventas se redujo a un porcentaje del 74% sobre las ventas con la separación de la línea de Toyota de la compañía. Considerando el comportamiento histórico y la reducción del costo de ventas al 2019, se estima un costo de ventas promedio del 77% entre el año 2020 y 2025.

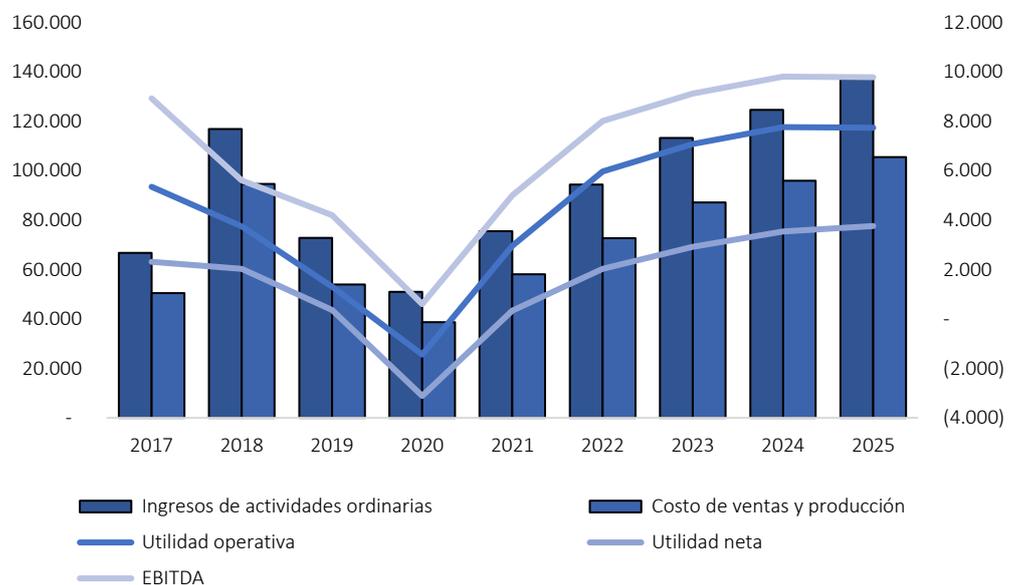


Gráfico 13: Estado de Resultados.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos estuvieron compuestos por gastos administrativos y de ventas y registraron un decrecimiento continuo entre los años 2016 y 2018, pasando de un porcentaje de participación del 20% al 15%. Al año 2017 se registró un comportamiento estable del gasto operativo, pero con el incremento de las

ventas alcanzaron una participación sobre las ventas (16%). Dicha estabilidad se atribuye al comportamiento en las cuentas de: honorarios profesionales, arriendos, mantenimientos, seguros y sueldos y comisiones administrativas. Para el año 2018 se registró similar tendencia estable en las cuentas de gastos operativos por la estructura de costos fijos que mantiene la compañía, lo que provocó una reducción en la participación sobre las ventas al registrarse el crecimiento del 78%. Para diciembre 2019 los gastos operativos de la compañía incrementaron su participación sobre las ventas hasta alcanzar un porcentaje del 24% como consecuencia de la reducción en ventas. Asimismo, en ese año la compañía se encargó del manejo de la parte administrativa de su relacionada Toyocosta S.A. al incorporarse a esta última la línea de Toyota hasta afianzar la implementación de la nueva estrategia con lo que mantuvieron su estructura estable. Para las proyecciones se estima mantener un monto constante del gasto administrativo, considerando la estructura operativa que mantiene y el manejo administrativo que realizan a Toyocosta S.A. No obstante, el gasto de ventas estima fluctuar en función de las ventas con un valor mínimo en el año 2020 que se incrementará paulatinamente en el tiempo.

Los gastos financieros de la compañía registraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre el 2017 y 2019. En el 2017 los gastos financieros fueron menores a los registrados en años anteriores debido a que la compañía logró conseguir préstamos con entidades financieras del exterior a menores tasas de interés, cercanas al 3%. Para el año 2018 el gasto financiero se incrementó en un 129% frente al año anterior, alcanzando un monto de USD 1,18 millones producto de nuevos préstamos bancarios obtenidos con entidades financieras locales con tasas que oscilan entre el 6% y 8%, tomando en cuenta que en dicho año las obligaciones financieras registraron un incremento del 179%. Para diciembre de 2019 el gasto financiero de la compañía alcanzó un monto de USD 2,15 millones, equivalente a un crecimiento del 59% frente al año anterior como consecuencia de nueva deuda contraída por un monto adicional de USD 9,23 millones. Para las proyecciones se utilizaron las obligaciones reales a utilizar entre el año 2020 y 2025, por lo que se estiman gastos financieros constantes entre los USD 2,50 millones y USD 3,40 millones.

Cabe mencionar que, al 2019 se registraron ingresos no operacionales por USD 1,49 millones que constituyeron principalmente a ingresos recibidos de Toyocosta S.A. por el manejo de la parte administrativa de la línea de Toyota, ya que se dio la separación de la línea de Toyota de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. comportamiento que se planea mantener en el tiempo.

De esta manera, con dichas premisas el Emisor mantuvo resultados operativos y netos positivos en todo el periodo de análisis. Coherente con la situación actual de emergencia sanitaria, se estima una caída de los resultados al cierre del 2020. No obstante, para el 2021 en adelante los resultados estiman recuperar niveles normales.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y la estrategia de comercial implementada durante los últimos años, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: inventarios, cuentas por cobrar no relacionadas y la propiedad, planta y equipo. A junio de 2020, el 84% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Dado el giro de negocio de la compañía, el activo mantuvo una concentración equitativa entre su porción corriente y no corriente en el periodo histórico, que paulatinamente se han ido concentrando en el corto plazo alcanzando un porcentaje máximo a junio de 2020 del 60%. Entre el 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente, al pasar de USD 33,45 millones a USD 67,38 millones, lo que equivale a un crecimiento promedio del 44% por año. Los niveles de rotación del activo fluctuaron durante el periodo analizado, lo que se atribuye a la etapa de transición de su estrategia comercial al separar la línea de producto y venta de vehículos livianos marca Toyota. Se estima que este comportamiento se recupere con el paso de los años hasta afianzar la incorporación de la nueva estrategia y retomar los niveles normales de consumo de la economía con la fin de la pandemia.

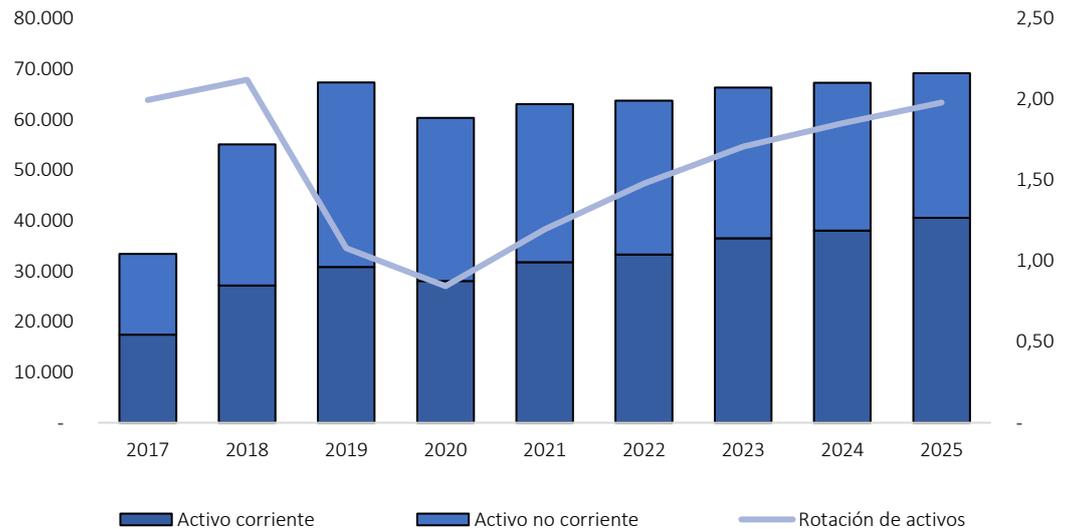


Gráfico 14: Evolución del activo.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los inventarios de la compañía registraron una tendencia alcista entre 2016 y 2019 con un incremento total de USD 11,37 millones, equivalentes a un crecimiento promedio por año del 40%. Este comportamiento de los inventarios se atribuye a la creciente demanda registrada entre el 2016 y 2018 donde la venta de unidades de vehículos pasó de 732 unidades a 3.397. A diciembre 2019, con la separación de la línea de Toyota de la parte comercial de la compañía, parte del inventario fue transferido a Toyocosta S.A., pero por las menores ventas registradas se dio una menor rotación de inventarios provocando un crecimiento del volumen de inventarios del orden del 75%. A diciembre de 2019 los inventarios de la compañía tuvieron una participación del 27% sobre el total de activos y del 58% sobre los activos corrientes, siendo de las principales cuentas de la compañía. Este comportamiento se ve reflejado en el índice de días de inventario, el cual se reduce año tras año entre 2016 y 2018 alcanzando un mínimo de 29 días por las mayores ventas registradas, pero se incrementa a 71 días para diciembre 2019. A junio de 2020 el volumen de inventario alcanzó un monto máximo de USD 20,55 millones producto de la menor rotación de inventarios a consecuencia de la caída en ventas del 45%. Para las proyecciones se estima mantener montos de inventarios variables en función de las ventas y de la rotación de inventarios estimada, coherente con el comportamiento histórico.

Las cuentas por cobrar no relacionadas registraron un comportamiento creciente entre el 2017 y 2018 con un crecimiento del 90% como consecuencia del incremento de las ventas, ya que la compañía ofrece crédito directo a sus clientes. Para el cierre del año 2019, las cuentas por cobrar comerciales registraron un decrecimiento del orden del 33% frente al año anterior producto de la separación de la línea de Toyota de la compañía. A diciembre de 2019 las cuentas por cobrar no relacionadas tuvieron una participación del 8% sobre el total de activos de la compañía. En el periodo analizado, el detalle del vencimiento de la cartera demuestra que el 97% de ésta se encontraba por vencer o vencida hasta 30 días al cierre del año 2019, lo que evidencia la eficiente gestión de cobranza de la compañía en ese periodo. Asimismo se mantuvo una provisión de USD 170 mil con lo que se ofrece una cobertura sobre la totalidad de las cuentas vencidas a más de 180 días.

VENCIMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7.072.957	95,44%
Vencido 0-30 días	133.784	1,81%
31 - 60 días	34.672	0,47%
61 - 90 días	6.570	0,09%
91 - 120 días	3.428	0,05%
121 - 180 días	9.223	0,12%
Más de 180 días	150.211	2,03%
Total	7.410.845	100,00%

Tabla 30: Detalle de vencimiento de cartera a diciembre 2019.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

A junio de 2020, las cuentas por cobrar no relacionadas fueron menores en comparación con las registradas a junio del año anterior consecuentes con el comportamiento de ventas menor. A pesar de la emergencia sanitaria y la situación económica afectada por la pandemia, la recuperación de la cartera se mantuvo estable y el 94% de ésta se mantuvo corriente o vencida hasta 30 días.

VENCIMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	5.732.003	90,15%
Vencido 0-30 días	226.672	3,56%
31 - 60 días	130.834	2,06%
61 - 90 días	113.601	1,79%
91 - 120 días	19.751	0,31%
121 - 180 días	6.242	0,10%
Más de 180 días	129.414	2,04%
Total	6.358.517	100,00%

Tabla 31: Detalle de vencimiento de cartera a junio 2020.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por cobrar a relacionadas, en su porción corriente como no corriente, mantuvieron una tendencia estable entre 2016 y 2017. Sin embargo, para el año 2018 las cuentas por cobrar a compañías relacionadas crecieron en USD 5,84 millones principalmente por un incremento de USD 3,24 millones en cuentas por cobrar a Toyocosta S.A. que corresponden en su mayoría a transferencias de inventarios por un monto total de USD 4,27 millones, así como también a créditos contables por USD 650 mil y USD 366 mil referentes a la escisión del capital social y a la transferencia de la carga laboral respectivamente. A diciembre de 2019, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas decrecieron un 23% frente al año anterior, por la cancelación paulatina de los saldos pendientes de cobro, los cuales son de naturaleza comercial en su mayoría. Las cuentas por cobrar a relacionadas, en su porción corriente y no corriente, sumaron un monto de USD 8,46 millones y una participación del 13% sobre el total de activos de la compañía a diciembre 2019. A junio de 2020, se aprecia una reducción del monto total de las cuentas por cobrar a relacionadas frente al año anterior como consecuencia de cobros realizados. Para las proyecciones, la porción no corriente de esta deuda estima reducirse paulatinamente con el paso de los años y la porción corriente estima ser constante en función del comportamiento de las ventas hasta el año 2025.

En el año 2017 se registró un valor de anticipos de proveedores de USD 1,87 millones que corresponden a valores entregados en calidad de anticipos para la adquisición de terrenos y lotes ubicados en la ciudad de Quito que pertenecían a Southern Enterprises & Investments Co. Sociedad Anónima SEICO. Este monto tomó valor normales de operatividad para los años 2018 y 2019 y que estiman mantenerse para el periodo comprendido entre 2020 y 2025.

La propiedad, planta y equipo de la compañía registró una tendencia alcista entre 2016 y 2019 con un crecimiento promedio por año del 30%, pasando de un monto de USD 12,78 millones a USD 22,43 millones. El principal incremento de esta cuenta se dio en el año 2018 con un crecimiento del 76% frente al año anterior, ya que se registraron adiciones y revaluaciones de terreno por USD 7,26 millones, edificios por USD 1,54 millones, equipos industriales por USD 2,87 millones, entre otros. Todas estas adiciones fueron financiadas a través de préstamos bancarios por lo que las obligaciones financieras crecieron en 179% para ese año. Estas adiciones formaron parte de la estrategia comercial de incremento y mejora de puntos de venta y showrooms. Para años posteriores se estiman adiciones menores entre el 2020 y 2025, ya que en el 2018 fueron realizados las mayores adiciones, esperando que la cuenta de propiedad, planta y equipo se mantenga estable alrededor de los USD 21,00 millones.

Los activos intangibles están compuestos por inversiones en locales arrendados, derechos de importación y licencias y programas. Cabe mencionar que los derechos de importación corresponden a la compra de los derechos de distribución de las marcas Peugeot y Cativehículos en el año 2014, por los derechos de venta de vehículos y postventa que tenía Autofrancia S.A. y que pasaron a la compañía al ser ésta absorbida en dicho año. Este rubro alcanzó un monto máximo de USD 3,47 millones en 2019 que estima mantenerse para los siguientes años.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía y el proceso de transición implementado desde el año 2018 generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo de estudio. De esta forma, con el paso de los años se ha visto un incremento en el apalancamiento de la compañía por un mayor uso de fuentes de fondeo externas para financiar su crecimiento. Históricamente, CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: préstamos adquiridos con entidades financieras, recursos propios y proveedores. En el año 2020, fue aprobado el primer instrumento de la compañía en el Mercado de Valores, el cual por el momento no ha sido colocado considerando la situación actual afectada por la pandemia. Durante el periodo analizado el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participaciones superiores al 65% en todos los años.

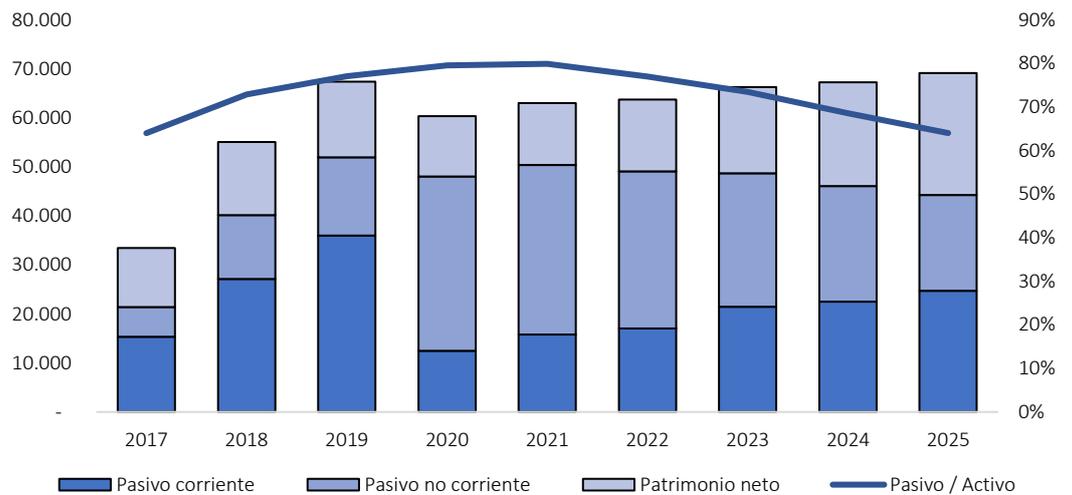


Gráfico 15: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La principal fuente de fondeo de la compañía fueron los préstamos adquiridos con entidades bancarias que financiaron en promedio al 40% del activo en el periodo analizado. Las obligaciones financieras de la compañía registraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre el 2017 y 2019, con un crecimiento promedio del 50% por año, pasando de un monto de USD 9,35 millones a USD 28,76 millones en su porción corriente y no corriente. En el año 2017 se dio un incremento de las obligaciones financieras por USD 1,16 millones, por préstamos de corto plazo obtenidos con Banco de la Producción S.A. Produbanco y con Banco del Pacífico S.A. para financiar capital de trabajo. A diciembre 2018, las obligaciones financieras registraron su mayor incremento por un monto de USD 16,76 millones adicionales por préstamos bancarios obtenidos con Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Santander Suiza N.A. y Southern Enterprises & Investments Co. S.A. SEICO para financiamiento de compra de bienes inmuebles y capital de trabajo. A diciembre de 2019 se registró la misma tendencia creciente por nuevos préstamos adquiridos por la nueva estrategia implementada, lo que provocó cambios a nivel operativo que requirieron de financiamiento para ser llevados a cabo. A junio de 2020, las obligaciones financieras se incrementaron aún más como consecuencia de la pandemia, lo que provocó una mayor necesidad de financiamiento para mantener su estructura operativa en épocas de recesión por la que atravesó el sector automotriz. De esta forma, la compañía aumentó sus obligaciones financieras a un monto de USD 39,70 millones a junio de 2020, donde el 68% de este rubro se concentró en el largo plazo reduciendo las necesidades de liquidez en el corto plazo. Para las proyecciones, estiman una tendencia negativa de las obligaciones financieras por efecto de su amortización. Asimismo, con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones se estima una menor concentración de los pasivos con entidades financieras.

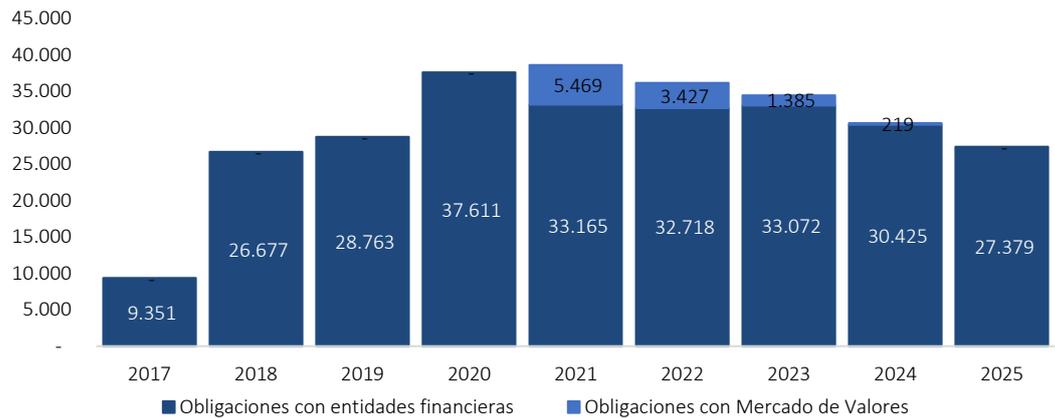


Gráfico 16: Evolución de deuda financiera 2017 – 2025 (miles USD).
Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La Primera Emisión de Obligaciones fue aprobada el 15 de junio de 2020, no obstante, a la fecha del presente informe el Emisor ha optado por no colocar los valores en el mercado dada la situación actual de crisis sanitaria provocada por la pandemia de COVID-19 donde se apreció una reducción del consumo de vehículos. De esta forma, ya que la mayor parte del destino de los recursos de la Emisión serán para capital de trabajo, se espera colocar las obligaciones una vez se retome la actividad económica normal y se incremente el consumo de vehículos. Razón por la cual, para las proyecciones no se estima una colocación de la Primera Emisión de Obligaciones antes del año 2021.

El financiamiento recibido a través de recursos propios de la compañía mantuvo una tendencia positiva constante en el periodo de análisis, pero debido al ritmo de crecimiento de los pasivos, el patrimonio neto tuvo una participación decreciente como fuente de fondeo de los activos al pasar del 36% en 2017 al 23% en 2019. El comportamiento creciente del patrimonio neto de la compañía se atribuye a varios factores. En primer lugar, en el año 2017 se registró un incremento de capital por un monto de USD 2,73 millones, alcanzando un monto de USD 9,50 millones. Asimismo, se registró un crecimiento del 12% de los resultados del ejercicio. Para el 2018 el patrimonio neto creció un 5% frente al año anterior por el incremento de las reservas legal y facultativa en USD 1,27 millones y se registró un superávit por valuación de USD 2,72 millones. Cabe mencionar que, el 31 de octubre de 2018 mediante Escritura Pública emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprobó la disminución del capital social por un monto de USD 650.000 por la escisión de operaciones de la línea de Toyota. Este monto fue transferido vía constitución de la empresa Toyocosta S.A. que inició sus operaciones a partir del 02 de enero de 2019, consistiendo el aporte principalmente en la transferencia de inventarios que mantenía la compañía. Para diciembre de 2019 el patrimonio neto alcanzó su punto máximo con un monto de USD 15,43 millones producto de un incremento de capital de USD 1,80 millones y por la reinversión de utilidades. Para junio de 2020, el patrimonio neto se redujo como consecuencia de la pérdida del ejercicio registrada hasta el momento. Para el cierre del año 2020 se estima una reducción del patrimonio neto de USD 3,11 millones que corresponde a la pérdida neta esperada como consecuencia de la pandemia. Para años posteriores, se estima que el patrimonio neto se recupere paulatinamente a través de la reinversión de utilidades, no se estiman incrementos en capital social.

El financiamiento de la compañía obtenido a través de proveedores se dividió entre proveedores relacionados y no relacionados que mantuvieron participaciones fluctuantes en el periodo analizado como consecuencia del proceso de transición en el que la compañía atravesó desde el 2018. Las cuentas por pagar no relacionadas registraron una tendencia creciente entre 2017 y 2019 con un crecimiento promedio del 200% por año. Puntualmente, a diciembre de 2018 las cuentas por pagar no relacionadas registraron un crecimiento del 51% como consecuencia del incremento de la demanda registrada en el año. Para diciembre 2019, este rubro registró su mayor crecimiento como consecuencia de la separación de la línea de Toyota y la transferencia de inventarios de esta marca realizada a la compañía Toyocosta S.A., de manera que la compañía optó por abastecerse de mercadería de las marcas Peugeot y Changan para hacer frente a la demanda prevista. A junio de 2020, este rubro se mantuvo constante frente a diciembre del 2019

considerando la pandemia que redujo la rotación de inventarios y afectó el proceso normal de la compañía, por lo que se optaron por medidas y plazos de pago favorables. Al cierre del año 2020, se estima un reducción de las cuentas por pagar no relacionadas considerando el pago a proveedores y las menores compras. Para años posteriores se espera un comportamiento proporcional con las ventas esperadas hasta el año 2025.

Las cuentas por pagar a relacionadas registraron un comportamiento decreciente entre 2017 y 2019. Puntualmente entre el 2017 y 2018 este rubro fue constante alrededor de los USD 6,00 millones. Al 2019, las cuentas por pagar a relacionadas se redujo a USD 1,23 millones, que se atribuye a la separación de la línea de Toyota, por lo cual se erradicó la relación comercial con compañías relacionadas. La mayor parte de estas cuentas corresponden a transacciones comerciales entre sus relacionadas con plazos de pago definidos. A junio de 2020, este rubro se incrementó como consecuencia de mayores plazos de pago otorgados por las compañías relacionadas, permitiendo un apoyo del Emisor en el Grupo Casabaca para hacer frente a sus obligaciones en el cortísimo plazo. Dada la naturaleza comercial de estas transacciones, se estima un comportamiento proporcional con las ventas para el periodo comprendido entre 2020 y 2025.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, 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 Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las compañías principales con representaciones de marca importantes en vehículos. A través de su orientación comercial y operativa a nivel de Grupo, pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003492	7.000.000	Vigente

Tabla 32: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe no se puede evaluar la liquidez que ha presentado el instrumento debido a que CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A., decidió no realizar colocación alguna en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	N/A	N/A	0

Tabla 33: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el 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 Monetaria y Financiera

INSTRUMENTO

Con fecha 27 de junio de 2019 se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. y resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 7.000.000 dividida en dos clases, Clase A y Clase B por un monto de USD 3.500.000 cada una.

Aprobada mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003492, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el del 15 de junio del 2020 se autorizó la oferta pública de las obligaciones de largo plazo y se dispuso su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores. Dada la situación actual de emergencia sanitaria producto de la pandemia, el Emisor ha optado por no colocar valores por el momento.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 7.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.500.000	1.080 días	7,75%	Trimestral	Trimestral
	B	3.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados en 70% para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores y compra de inventarios, y en 30% para adecuación en inversión en activos fijos.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	La presente Emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones no contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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 Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
	Límites de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 0,85 veces el total de activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores). 				

Tabla 34: Características del instrumento

Fuente: Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

El 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 Monetaria y Financiera, señala que el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y resguardos de Ley, incluido el resguardo adicional.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	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 junio 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,15.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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 Monetaria y Financiera.	Al 30 de junio de 2020, la compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 61,35 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 49,08 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 35: Cumplimiento de garantías y resguardos;

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LÍMITE AL ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 0,85 veces el total de activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores).	Al 30 de junio de 2020, la compañía mantuvo una relación de pasivos con costo sobre el total de activos de 0,56 veces.	CUMPLE

Tabla 36: Cumplimiento de límite al endeudamiento;

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La tabla de amortización siguiente se basa en el supuesto de colocación de la totalidad monto aprobado:

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
Cupón 1	3.500.000	291.667	67.813	359.479	3.208.333
Cupón 2	3.208.333	291.667	62.161	353.828	2.916.667
Cupón 3	2.916.667	291.667	56.510	348.177	2.625.000
Cupón 4	2.625.000	291.667	50.859	342.526	2.333.333
Cupón 5	2.333.333	291.667	45.208	336.875	2.041.667
Cupón 6	2.041.667	291.667	39.557	331.224	1.750.000
Cupón 7	1.750.000	291.667	33.906	325.573	1.458.333
Cupón 8	1.458.333	291.667	28.255	319.922	1.166.667
Cupón 9	1.166.667	291.667	22.604	314.271	875.000
Cupón 10	875.000	291.667	16.953	308.620	583.333
Cupón 11	583.333	291.667	11.302	302.969	291.667
Cupón 12	291.667	291.667	5651	297.318	0

Tabla 37: Amortización Clase A (USD)

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
Cupón 1	3.500.000	218.750	70.000	288.750	3.281.250
Cupón 2	3.281.250	218.750	65.625	284.375	3.062.500
Cupón 3	3.062.500	218.750	61.250	280.000	2.843.750
Cupón 4	2.843.750	218.750	56.875	275.625	2.625.000
Cupón 5	2.625.000	218.750	52.500	271.250	2.406.250
Cupón 6	2.406.250	218.750	48.125	266.875	2.187.500
Cupón 7	2.187.500	218.750	43.750	262.500	1.968.750
Cupón 8	1.968.750	218.750	39.375	258.125	1.750.000
Cupón 9	1.750.000	218.750	35.000	253.750	1.531.250
Cupón 10	1.531.250	218.750	30.625	249.375	1.312.500
Cupón 11	1.312.500	218.750	26.250	245.000	1.093.750
Cupón 12	1.093.750	218.750	21875	240.625	875000
Cupón 13	875.000	218.750	17500	236.250	656250
Cupón 14	656.250	218.750	13125	231.875	437500

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
Cupón 15	437.500	218.750	8750	227.500	218750
Cupón 16	218.750	218.750	4375	223.125	0

Tabla 38: Amortización Clase B (USD)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, 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 Monetaria y Financiera.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,07 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al 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 Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, "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".

Dado que los valores de la Primera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. no han sido colocados en el mercado todavía, no se puede determinar su relación sobre el 200% del patrimonio. La revisión de este indicador se la realizará posteriormente con la colocación de los valores.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas para la mayor parte de sectores a nivel nacional. De esta forma, en lo que va del año 2020 los

ingresos de la compañía fueron reducidos alcanzando valores mínimos a los registrados históricamente. Adicionalmente, para las proyecciones se utilizó un escenario conservador y se estresaron las estimaciones de crecimiento para los ingresos del año 2020, considerando la tendencia negativa que se prevé para la mayor parte de sectores de la economía a nivel nacional, por lo cual se estima que al cierre del año el nivel de ingresos será menor al registrado en 2019, con una caída del 30%. Los años posteriores al 2020 se estima recuperar el volumen normal de ingresos por ventas con un paulatino crecimiento año tras año conforme se van implementando los cambios estratégicos establecidos. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento constante en el periodo analizado con una participación entre el 74% y 81% de las ventas, por lo que se estima un valor medio del 77% para las proyecciones. Los gastos de ventas fluctuaron de acuerdo con el comportamiento de éstas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos administrativos se mantendrán constantes al considerar la estructura operativa que mantiene. Asimismo, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores a partir del año 2021, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CRITERIO
	Actual			Proyectado						
Ingresos de actividades ordinarias	66.784	116.872	72.773	-30%	48%	25%	20%	10%	5%	
Costo de ventas y producción	76%	81%	74%	76%	77%	77%	77%	77%	77%	77% Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-11%	-7%	-8%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10% Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	6%	7%	7%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9% Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0% Porcentaje sobre ventas
Provisiones	8%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3% Porcentaje sobre C x C
Inventarios	12%	8%	20%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13% Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	2%	2%	15%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5% Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0% Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 39: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera presentó un comportamiento estable en función de las ventas, pero para el año 2020 se estima un incremento del valor histórico registrado por la situación económica actual que provoca una menor liquidez para los consumidores, estimando incrementarse las cuentas por cobrar. Las provisiones de incobrabilidad estiman mantenerse considerando el comportamiento estable del vencimiento de cartera registrado a junio de 2020. Adicionalmente, el volumen de inventarios estima reducirse frente a lo alcanzado en el 2019 producto del ajuste de la nueva demanda en el escenario actual con pandemia, por lo que se proyecta un valor medio del 13% sobre las compras. Por esta razón, también se espera que las cuentas por pagar no relacionadas alcancen un porcentaje del 5% sobre las compras para años posteriores. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una concentración en el corto plazo.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		Actual			Proyectado					
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,14	1,00	0,86	2,25	2,01	1,96	1,70	1,69	1,64
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,72	0,68	0,69	0,26	0,31	0,35	0,44	0,49	0,56
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,64	0,73	0,77	0,80	0,80	0,77	0,73	0,69	0,64
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,44	0,66	0,55	0,78	0,77	0,74	0,71	0,66	0,62
Deuda LP / Activos Totales	S	0,15	0,22	0,20	0,55	0,51	0,47	0,37	0,31	0,25
EBITDA / Gastos Financieros	S	11,71	4,75	1,96	0,21	1,50	2,45	2,93	3,39	3,76
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,08	0,03	0,02	(0,03)	0,04	0,06	0,06	0,06	0,06
Margen Bruto / Ventas	R	0,24	0,19	0,26	0,24	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,19	0,14	0,02	(0,25)	0,03	0,14	0,21	0,17	0,15

Tabla 40: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad entre los años 2017 y 2018. No obstante para el 2019, este indicador se redujo como consecuencia de la etapa de transición que atravesó la compañía, por lo que tuvieron que incurrir en gastos de una sola vez hasta implementar la nueva estrategia comercial por lo que tuvieron que adquirir mayores pasivos para su financiamiento. A junio

de 2020 este indicador retomó niveles normales de operación y se estima mantener este comportamiento para los años comprendidos entre 2020 y 2025.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo y mantuvo un comportamiento estable en el tiempo con porcentajes alrededor del 68% y 72%. A junio de 2020, esta tendencia se rompió como consecuencia de mayores préstamos financieros obtenidos de largo plazo y a la reestructuración de la deuda, lo que permitió una concentración del 52% de los pasivos en el largo plazo. Por esta razón, y considerando la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones se estima mantener este indicador por debajo del 55% entre el 2020 y 2025. De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. mantiene una posición de liquidez adecuada, que le permite hacer frente a los vencimientos de sus obligaciones.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía se encuentra bien capitalizada y la tendencia de desconcentración de los pasivos al largo plazo demuestra una mayor holgura para hacer frente a las obligaciones en el corto plazo. Históricamente, el financiamiento del activo a través de terceros fue creciente año tras año con los mayores créditos bancarios obtenidos y por el comportamiento del patrimonio neto que fue constante. Para las proyecciones se estima que este indicador se mantenga estable hasta el año 2022, año a partir del cual con los resultados alcanzados y la reinversión de utilidades, se permita un mayor financiamiento a través de recursos propios e incremento del patrimonio neto.

La deuda financiera mostró un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis, ya que, a pesar de registrarse incrementos en los pasivos con entidades financieras, al 2019 igualmente se incrementaron las cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas, así como préstamos de corto plazo adquiridos con accionistas. Por esta razón, el apalancamiento a través de deuda financiera fue menor por una desconcentración de las obligaciones financieras como fuente de fondeo. Considerando los nuevos préstamos con entidades financieras adquiridos en lo que va del año 2020 y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones a partir del año 2021 este indicador se proyecta incrementar para el año 2025.

El financiamiento de los activos a través de deuda financiera de largo plazo incrementó su participación con el paso del tiempo como consecuencia de la adquisición de préstamos bancarios con plazos de pago superiores a los 12 meses. Para junio de 2020 este indicador fue del 38% por la reestructuración al largo plazo de una porción de las obligaciones. Para años posteriores se estima un punto máximo en el año 2020 y 2021 con los nuevos préstamos de largo plazo adquiridos y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, que con el paso de los años se van a ir amortizando y retomando los niveles históricos.

Como consecuencia del incremento de los gastos financieros y la tendencia negativa de los resultados, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros tuvo un decrecimiento constante entre el año 2017 y 2019. A junio de 2020 con los resultados negativos alcanzados no se tuvo ninguna cobertura sobre los gastos financieros, situación que se estima mantener para el cierre del año 2020 con una cobertura mínima de 0,21. Conforme la situación mejore y la economía se reactive, se estima un crecimiento paulatino de este indicador para el año 2025.

RENTABILIDAD

Durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019, CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A. se caracterizó por presentar resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía presentaron un comportamiento estable con participaciones entre el 19% y 26% sobre las ventas. Dado el carácter comercial de la compañía, se estima que este comportamiento se mantenga para años posteriores con valores alrededor del 24%.

Por otro lado, la utilidad operacional fue decreciente en el periodo analizado por la etapa de transición comercial que atravesó la compañía y por diversos factores mencionados anteriormente. No obstante, siempre mantuvo valores de utilidad operacional positivos, a excepción del periodo de junio 2020 por la crisis sanitaria ocasionada por COVID-19. Por esta razón, se estima un valor negativo de este indicador al cierre del año 2020 con una paulatina recuperación en el tiempo hasta el 2025, alcanzando un valor del 6% sobre las ventas.

Históricamente, la rentabilidad sobre el patrimonio mantuvo una evidente tendencia decreciente consecuente con la transición de la estructura comercial y la separación de la línea de Toyota. A junio de 2020 se registró una rentabilidad negativa a consecuencia de la pandemia, que estima mantenerse para el

cierre del año. Para años posteriores se proyectan valores de rentabilidad positivos con incrementos paulatinos entre el año 2021 y 2025.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	4.385	14.387	15.203	4.447	4.447	4.447	8.447	9.247	10.247	18.198	12.644
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	2.042	2.042	1.167	219	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	4.965	12.290	13.559	33.165	28.718	28.272	24.625	21.179	17.132	14.330	27.052
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	3.427	1.385	219	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	318	598	484	1.174	1.734	1.199	863	248	355	3.506	3.241
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	9.033	26.079	28.279	36.437	36.900	34.947	33.594	30.396	27.024	29.022	36.455

Tabla 41: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, producto de mayores obligaciones contraídas con entidades financieras para hacer frente a la transición comercial por la que atravesó el Emisor. Este comportamiento positivo estima mantenerse para el cierre del año 2020 y 2021 con los nuevos préstamos adquiridos y con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Conforme dichas obligaciones se amortizan, la deuda neta estima reducirse paulatinamente.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual	Interanual
Deuda Neta	9.033	26.079	28.279	36.437	36.900	34.947	33.594	30.396	27.024	29.022	36.455
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	3.364	(1.502)	19.814	124	944	3.251	2.518	4.200	4.171	-	(1.037)
Necesidad Operativa de Fondos	8.899	13.942	7.881	10.899	13.257	14.696	17.636	19.399	21.339	22.190	19.736
Años de Pago con EBITDA (APE)	1,0	4,6	6,7	60,7	7,4	4,4	3,7	3,1	2,8	-	-
Años de Pago con FLE (APF)	2,7	-	1,4	293,9	39,1	10,7	13,3	7,2	6,5	-	-
Servicio de Deuda (SD)	444	4.968	16.050	16.895	6.051	8.557	8.738	12.260	11.709	-	17.309
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	20,11	1,13	0,26	-	0,83	0,94	1,04	0,80	0,84	-	-

Tabla 42: Evolución de indicadores.

Fuente: CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La generación de flujo operativo de la compañía evidenció un comportamiento fluctuante en el periodo analizado, registrando un valor mínimo negativo de USD 1,50 millones en el 2018 como consecuencia del cambio operativo de la compañía. Este cambio operativo provocó transferencias de inventario a compañías relacionadas y mayores pagos a proveedores por la separación de la línea de Toyota. No obstante, para el 2019 con los plazos de pago a proveedores recibidos, el Flujo Libre de Efectivo se incrementó a USD 19,81 millones. Para años posteriores, una vez implementada la nueva estrategia comercial, se estima que el Flujo Libre de Efectivo mantenga valores positivos por el nivel de operatividad normal que mantendrá, creciendo paulatinamente en el tiempo con el incremento de la demanda de sus productos. El mismo comportamiento se registró en los Años de Pago con Flujo Libre de Efectivo, que evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa en un periodo acorde a los vencimientos de sus obligaciones.

La Necesidad Operativa de Fondos alcanzó un punto máximo en el año 2018 de USD 13,94 millones, el resto de años fluctuó alrededor de los USD 8,00 millones y USD 9,00 millones. Este indicador refleja lo mencionado anteriormente, con el incremento constante de los inventarios y el comportamiento de las cuentas por cobrar, la Necesidad Operativa de Fondos fue creciente. Al año 2019 con el incremento de las cuentas por pagar no relacionadas, producto de la transición, este indicador se redujo reflejando un mayor crecimiento orgánico. Para años posteriores, se estima un incremento de este indicador como consecuencia del incremento del capital de trabajo conforme la tendencia positiva de las ventas, lo cual se ve incrementado por la mayor estabilidad de las cuentas por pagar de corto plazo proyectadas al considerar los plazos de pago con los proveedores.

El Servicio de Deuda fue positivo en el periodo de análisis pasando de un monto de USD 444 mil a USD 16,05 millones entre 2017 y 2019. Este comportamiento se atribuye al incremento de las obligaciones financieras y refleja una mayor necesidad de capital para hacer frente a la deuda con costo de corto plazo. Para el cierre del año 2020, considerando los pagos de capital a realizar en el año este indicador se mantiene constante, pero con la reestructuración de la deuda en el largo plazo se estima una reducción significativa para años

posteriores. De esta forma, se espera una mayor holgura para hacer frente a las obligaciones financieras de corto plazo que se mejorará con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda se vio reducida en función del incremento de la deuda con costo y la caída de los resultados operativos. No obstante, se prevé un comportamiento creciente con el paso de los años conforme la situación económica mejore paulatinamente.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, 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 Monetaria y 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP 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 PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado							Interanual
ACTIVO	33.450	55.091	67.383	60.360	63.038	63.776	66.324	67.262	69.195	62.678	70.564
ACTIVO CORRIENTE	17.443	27.145	30.834	28.060	31.772	33.296	36.507	38.048	40.556	32.047	42.421
Efectivo y equivalentes al efectivo	318	598	484	1.174	1.734	1.199	863	248	355	3.506	3.241
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.216	8.017	5.372	7.488	8.142	8.303	9.964	10.960	12.056	11.705	6.359
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.598	7.061	5.471	5.745	6.032	6.333	6.650	6.983	7.332	-	3.927
Inventarios	5.876	7.732	10.611	5.194	7.788	9.735	11.682	12.851	14.136	14.483	20.550
ACTIVO NO CORRIENTE	16.007	27.946	36.549	32.299	31.266	30.480	29.816	29.214	28.640	30.630	28.142
Propiedades, planta y equipo	9.383	16.287	17.151	17.151	17.151	17.151	17.151	17.151	17.151	18.201	17.917
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.902)	(4.261)	(4.813)	(5.054)	(5.306)	(5.572)	(5.850)	(6.143)	(6.450)	(3.303)	(3.866)
Activo intangible	429	1.156	3.471	3.471	3.471	3.471	3.471	3.471	3.471	1.084	985
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	2.366	4.219	2.984	2.835	2.693	2.558	2.430	2.309	2.194	5.039	2.877
PASIVO	21.410	40.155	51.955	48.044	50.384	49.091	48.723	46.118	44.294	48.487	57.446
PASIVO CORRIENTE	15.324	27.134	35.980	12.464	15.823	17.019	21.464	22.524	24.746	33.341	28.007
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.193	1.807	8.102	1.783	2.674	3.342	4.010	4.411	4.853	3.997	7.173
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	5.709	6.118	1.227	1.534	1.917	2.397	2.996	3.745	4.681	-	4.124
Obligaciones con entidades financieras CP	4.385	14.387	15.203	4.447	4.447	4.447	8.447	9.247	10.247	18.198	12.644
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	2.042	2.042	1.167	219	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	6.086	13.020	15.975	35.580	34.561	32.072	27.259	23.594	19.547	15.145	29.439
Obligaciones con entidades financieras LP	4.965	12.290	13.559	33.165	28.718	28.272	24.625	21.179	17.132	14.330	27.052
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	3.427	1.385	219	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.017	731	709	709	709	709	709	709	709	711	681
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	1.706	1.706	1.706	1.706	1.706	1.706	1.706	-	-
PATRIMONIO NETO	12.041	14.936	15.428	12.316	12.654	14.685	17.601	21.144	24.902	14.191	13.118
Capital suscrito o asignado	9.500	8.850	10.650	10.650	10.650	10.650	10.650	10.650	10.650	8.850	10.650
Reserva legal	359	1.629	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832
Superávit por revaluación	-	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722	2.722
Ganancias o pérdidas acumuladas	(128)	(295)	(143)	224	(2.888)	(2.550)	(519)	2.397	5.940	(128)	224
Ganancia o pérdida neta del periodo	2.309	2.030	367	(3.112)	338	2.031	2.916	3.543	3.758	914	(2.310)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado							Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	66.784	116.872	72.773	51.001	75.482	94.353	113.223	124.546	137.000	34.590	19.196
Costo de ventas y producción	50.464	94.560	53.970	38.761	58.121	72.652	87.182	95.900	105.490	28.323	15.190
Margen bruto	16.320	22.313	18.803	12.240	17.361	21.701	26.041	28.645	31.510	6.267	4.006
(-) Gastos de administración	(3.884)	(10.430)	(11.499)	(11.183)	(11.407)	(11.635)	(11.867)	(12.105)	(12.347)	(5.256)	(4.379)
(-) Gastos de ventas	(7.093)	(8.138)	(6.006)	(2.500)	(2.996)	(4.100)	(7.100)	(8.782)	(11.426)	(2.677)	(2.112)
Utilidad operativa	5.343	3.745	1.298	(1.443)	2.958	5.966	7.074	7.759	7.737	(1.666)	(2.484)
(-) Gastos financieros	(762)	(1.180)	(2.146)	(2.867)	(3.339)	(3.268)	(3.113)	(2.895)	(2.598)	(779)	(1.176)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(1.004)	505	1.490	1.197	891	364	437	481	529	3.360	1.350
Utilidad antes de participación e impuestos	3.577	3.069	642	(3.112)	511	3.063	4.398	5.344	5.668	914	(2.310)
(-) Participación trabajadores	(537)	(460)	(98)	-	(77)	(459)	(660)	(802)	(850)	-	-
Utilidad antes de impuestos	3.040	2.609	544	(3.112)	434	2.603	3.738	4.543	4.817	914	(2.310)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(731)	(579)	(177)	-	(95)	(573)	(822)	(999)	(1.060)	-	-
Utilidad neta	2.309	2.030	367	(3.112)	338	2.031	2.916	3.543	3.758	914	(2.310)
EBITDA	8.919	5.609	4.200	600	5.001	8.009	9.117	9.801	9.780	(1.666)	(2.484)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						
Flujo Actividades de Operación	3.364	(1.502)	19.814	124	944	3.251	2.518	4.200	4.171	(1.037)
Flujo Actividades de Inversión	(1.531)	(11.835)	(9.834)	(1.802)	(1.790)	(1.777)	(1.764)	(1.750)	(1.736)	(34)
Flujo Actividades de Financiamiento	(2.140)	13.599	(10.214)	2.369	1.406	(2.009)	(1.089)	(3.064)	(2.329)	1.588
Saldo Inicial de Efectivo	770	463	725	484	1.174	1.734	1.199	863	248	2.725
Flujo del período	(307)	262	(234)	691	559	(535)	(335)	(615)	106	517
Saldo Final de efectivo	463	725	491	1.174	1.734	1.199	863	248	355	3.241

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, 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 Monetaria y 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.