

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediata 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 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 demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUAUTO S.A. en comité No. 227-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de septiembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2022 y julio de 2023. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas el 31 de julio de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el aumento de ventas de vehículos en el primer cuatrimestre de 2023, que alcanzó cifras récord. El sector automotriz es parte del sector comercial, el cual tiene como previsión un crecimiento del PIB de 2,9% en 2023, mayor al crecimiento nacional previsto de 2,6%. INDUAUTO S.A. se ha consolidado como un actor destacado en el sector gracias a la estrecha colaboración con General Motors del Ecuador, lo que le permite distribuir la marca Chevrolet. Esta asociación estratégica ha contribuido significativamente a un sólido posicionamiento en el mercado.
- La amplia trayectoria y experiencia de INDUAUTO S.A. en el mercado han contribuido al desarrollo de una administración transparente y objetiva liderada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio estatuario. La compañía cuenta con varias políticas y procesos definidos para asegurar el registro continuo y la gestión objetiva de la compañía, así como un personal capacitado y con experiencia en el sector. Esto le ha permitido contar con 9 centros de ventas ubicados en las principales ciudades del país.
- INDUAUTO S.A. presenta un sólido historial de ingresos en constante crecimiento. De 2020 a 2022, la empresa ha experimentado un aumento constante en sus ventas, superando incluso el crecimiento del sector automotriz en su conjunto. Además, el ROE ha mantenido una tendencia creciente, alcanzando un destacado 19% en el año 2022. Este rendimiento constante y ascendente en las ventas refleja la alta rentabilidad y competitividad de INDUAUTO S.A. en el mercado automotriz. Históricamente la compañía mantuvo un indicador de liquidez mayor a la unidad, coherente con una concentración del activo en el corto plazo y una estructura de financiamiento donde se mantiene un apalancamiento alrededor de la unidad.
- Durante el año 2022, la empresa llevó a cabo una significativa inversión en la adquisición de inventarios, lo que resultó en un flujo de efectivo negativo. No obstante, es crucial destacar que las ganancias generadas durante ese período y el apalancamiento con proveedores contribuyeron a que dicho monto sea bajo. Esto permitió a la empresa cumplir con sus obligaciones financieras durante el año, incluyendo el pago de deudas con entidades financieras, además de distribuir dividendos correspondientes a las ganancias acumuladas de ejercicios anteriores. A partir de 2024 la compañía generaría flujo a nivel operativo, este flujo operativo será suficiente para cubrir con las inversiones estimadas, y tendría la capacidad de cubrir sus obligaciones de financiamiento.
- INDUAUTO S.A. ha experimentado una tendencia al alza en sus ventas a lo largo de los años, y este crecimiento continuó hasta julio de 2023, cuando las ventas acumuladas alcanzaron un aumento de 25% en comparación con el mismo período del año anterior. Este desempeño positivo se atribuye en parte al fuerte posicionamiento de la marca que la empresa comercializa en el sector automotriz. Como resultado de esta tendencia, se estima que las ventas para el año 2023 alcancen un monto de USD 148 millones, lo que representaría un incremento de 26% con respecto al año anterior
- La presente Emisión de Obligaciones se encuentra adecuadamente instrumentada y estructurada, cuenta con los resguardos de ley y mantiene un límite de endeudamiento.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la empresa provienen de la compra y venta de vehículos, repuestos, accesorios y servicios de mantenimiento de automóviles de la marca Chevrolet distribuidos por General Motors del Ecuador a través de INDUATO S.A. La compañía reconoce ingresos cuando transfiere el control de un producto o servicio a un cliente. Los ingresos ordinarios se calculan tomando en cuenta la compensación que la empresa anticipa recibir en virtud de un acuerdo con un cliente, y no incluyen las cantidades cobradas en representación de terceros.

No obstante, en 2021, el sector automotriz experimentó una notable recuperación, con un crecimiento de 38,95%. En línea con este comportamiento, los ingresos de INDUAUTO S.A. aumentaron 70,01%, alcanzando un total de USD 106,22 millones. Este crecimiento fue aún más significativo en comparación con el del sector en su conjunto, y permitió a la empresa superar los niveles de ingresos previos a la pandemia. En 2022, el sector automotriz continuó creciendo, aunque no al mismo ritmo acelerado que experimentó en 2021. Como resultado, la empresa registró un aumento de 10,85% en sus ingresos alcanzando un monto de UDS 117,74 millones durante 2022.

El comportamiento del costo de ventas ha mostrado una participación constante en las ventas durante el período de 2020 a 2022. En 2020, el costo de ventas representó 86,16% de las ventas totales, en 2021 aumentó ligeramente a 86,46%, y finalmente en 2022, experimentó una disminución en su participación, representando 85,85%. Esta disminución se debió a la reducción en los costos de aranceles, lo que se tradujo en precios de venta más bajos y una mayor oferta disponible en el sector. Hasta junio del año 2023 los costos representaron 87,21% de los ingresos, participación superior a la presentada hasta junio de 2022 cuando alcanzó 86,52%.

Los costos estuvieron principalmente relacionados con las variaciones en los inventarios de productos terminados y servicios. En cuanto a la línea de ventas, los costos asociados con la comercialización de vehículos durante el período de 2020 a 2022 representaron en promedio 79,86% del total de los costos.

La estructura de gastos operativos de la empresa ha estado históricamente dominada por los gastos de ventas. En el año 2020, estos gastos ascendieron a USD 5,50 millones, lo que representó 8,82% de las ventas totales. Sin embargo, en los años siguientes, 2021 y 2022, los gastos de ventas aumentaron significativamente en términos monetarios, llegando a USD 8,39 millones y USD 9,33 millones, respectivamente. A pesar de este aumento en términos absolutos, como porcentaje de los ingresos totales, representaron 7,90% y 7,93%. Este incremento en los gastos de ventas se debió al aumento en las ventas generadas durante estos años, lo que, a su vez, generó mayores gastos relacionados con las actividades de venta y comercialización de productos. Los gastos administrativos se han mantenido estables representando en promedio 2,81% de las ventas durante los años 2021 y 2022.

El núcleo de los activos de la empresa se concentra en tres cuentas principales: inventarios, mayormente compuestos por vehículos y repuestos; cuentas por cobrar, reflejando la cartera generada por el financiamiento de vehículos; y finalmente, propiedad, planta y equipos, junto con terrenos, que se relacionan directamente con las locaciones donde la compañía lleva a cabo sus operaciones, incluyendo sus 9 agencias distribuidas en seis ciudades: Guayaquil, Milagro, Babahoyo, Quevedo, Santo Domingo de los Tsáchilas y Quito. Esta configuración de activos refleja la naturaleza y enfoque de la empresa en la industria automotriz, acorde con su modelo de negocio y el entorno en el que opera.

Dado el giro de negocio de INDUAUTO S.A., los inventarios son rubros representativos que mantuvieron un comportamiento atado a la evolución de las ventas durante el periodo. Para 2022 representaron 26,27% del total de los activos tomando un valor de USD 12,36 millones, evidenciando un crecimiento de 126% en comparación con el mismo periodo del año 2021, principalmente por la adquisición de USD 7,01 millones de vehículos. La compañía, para el periodo de estudio, tuvo un promedio de 43 días de inventario, es decir, rotan su mercancía en promedio cada 1,4 meses aproximadamente. Para junio de 2023 el índice de días de inventario contabilizó 50 días. Es importante mencionar que los inventarios han sido entregados en garantía con el Banco de la Producción S.A. y el Banco Internacional S.A.

INDUAUTO S.A. utiliza diversos métodos para fondear sus operaciones, entre estas, históricamente destacaron las obligaciones con entidades financieras, apalancamiento de proveedores y la utilización de su propio patrimonio como fuente de financiamiento. Históricamente los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio el pasivo corriente representó 72,02% del total de los pasivos entre el año 2020 y 2021. Para diciembre de 2022, esta proporción aumentó a 79,96% del total del pasivo, principalmente debido a la disminución de la deuda a largo plazo con entidades financieras en USD 2,42 millones y al aumento de USD 6,70 millones en cuentas por pagar a proveedores a corto plazo.

El pasivo de INDUAUTO S.A. ha experimentado una tendencia fluctuante en los últimos años, pasando de USD 28,87 millones en 2020 a USD 27,12 millones en 2021, y luego aumentando a USD 30.22 millones en 2022. Para junio de 2023, el pasivo aún se concentra en gran medida en el corto plazo, representando el 83,37% del total, y experimentando un crecimiento de 38,35% en comparación con 2022. Este aumento se debe principalmente al incremento de USD 6,68 millones en cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a la estructura financiera de la empresa, el capital social ha mantenido una participación constante en el patrimonio total, promediando un 24,50% a lo largo de su trayectoria histórica. Además, es importante destacar que la empresa ha mantenido una política de distribución de dividendos a lo largo de los años. El 5 de diciembre de 2022, mediante reunión de junta general extraordinaria de accionistas, se presentó una propuesta para distribuir 1,10 millones de dólares correspondientes a utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores, moción que fue aprobada por decisión unánime de los accionistas.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	62.481	106.222	117.747	67.079	84.508
Utilidad operativa (miles USD)	2.398	3.500	5.600	3.519	4.114
Utilidad neta (miles USD)	642	1.574	3.361	1.973	2.120
EBITDA (miles USD)	2.905,61	4.036,19	6.135,14	3.518,67	4.114,30
Deuda neta (miles USD)	9.333	3.103	4.321	2.719	8.359
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.896	7.267	(77)	458	(2.741)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.940	5.860	6.355	4.724	11.369
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.624)	1.052	(57)	(1.486)	1.269
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,79	3,84	-107,85	-2,37	3,24
Capital de trabajo (miles USD)	6.951	5.665	10.240	5.953	12.280
ROE	3,59%	10,76%	19,94%	20,37%	19,76%
Apalancamiento	1,62	1,85	1,79	1,64	2,27

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 y julio 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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

Se proyecta que los ingresos de INDUAUTO S.A. continúen manteniendo un crecimiento sostenido durante la vigencia de la emisión. Se espera que en 2024 experimentaría un aumento de 11%, lo que demuestra su capacidad para seguir expandiéndose en el mercado. A partir de ese punto, se proyecta que el crecimiento se establezca en torno a 2,5% hasta el año 2028. Sin embargo, es esencial tener en cuenta que estas proyecciones están sujetas a posibles cambios debido a diversos factores, como las condiciones económicas mundiales, la estabilidad política y otros eventos que pueden influir en el desempeño del mercado.

La relación establecida con General Motors del Ecuador S.A. proporciona a la empresa una mayor previsibilidad en cuanto a los costos de ventas. Históricamente, el costo de ventas ha representado alrededor de 86,5% de los ingresos totales de la empresa. Dado este historial, se estima que esta proporción se mantendría relativamente constante en el futuro durante los años de vigencia de la emisión. En cuanto a los gastos operativos, estos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico. Mientras que los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y a la colocación y amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones de USD 7,07 millones para 2023 y USD 8,37 millones para 2028. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 6 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, los años de pago de deuda con EBITDA se prevén en disminución durante el período de la emisión, llegando a ser menores de 1 en 2026. La proyección indicaría que el ROE de la empresa se mantendrá por encima de 16% durante todos los años proyectados, lo cual es consistente con el rendimiento real de la empresa en 2022 y julio de 2023.

Las proyecciones indican que los activos de la empresa experimentarían un crecimiento continuo, impulsado por el aumento en los inventarios y las cuentas por cobrar a los clientes. Esta tendencia al alza está en línea con el incremento proyectado en las ventas de la empresa. Además, se espera que los días de cartera se mantengan en alrededor de 30 días, lo que representa una disminución con respecto a los 39 días observados hasta julio de 2023. En lo que respecta a los inventarios, se proyecta que la rotación promedio se mantendría en 39, lo que indica una gestión eficiente de los niveles de inventario y la capacidad de responder a la demanda del mercado de manera efectiva.

Es relevante destacar que la empresa contaba con activos disponibles para la venta en 2022, y se espera que esta categoría de activos se mantenga en el activo corriente hasta 2028, según las proyecciones del estructurador pero existe la posibilidad de que la propiedad sea vendida generando ingresos no operacionales.

Según las proyecciones, la deuda neta de la empresa se vería beneficiada por los niveles adecuados de efectivo, lo que resultaría en una tendencia decreciente de la deuda neta. Esto indica que la empresa estaría reduciendo su deuda neta con el tiempo, lo que es una señal positiva en términos de gestión financiera. La capacidad de reducir la deuda neta puede mejorar la solidez financiera y la flexibilidad para enfrentar situaciones económicas cambiantes.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	148.361	164.680	169.621	173.013	176.473	180.003
Utilidad operativa (miles USD)	6.525	7.400	7.543	7.578	7.618	7.736
Utilidad neta (miles USD)	3.623	3.903	4.132	4.263	4.350	4.455
EBITDA (miles USD)	7.075,59	7.967,40	8.127,78	8.180,50	8.238,55	8.374,54
Deuda neta (miles USD)	9.976	7.893	5.766	3.323	2.469	797
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.882)	4.265	4.437	4.534	3.388	5.221
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	14.492	14.714	14.951	15.250	16.956	16.732
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(394)	3.319	975	565	(1.510)	(2.440)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-17,94	2,40	8,34	14,47	-5,46	-3,43
Capital de trabajo (miles USD)	14.936	17.286	17.864	19.890	21.937	23.128
ROE	19,82%	19,29%	18,47%	17,20%	16,05%	15,63%
Apalancamiento	2,03	1,78	1,52	1,30	1,15	1,07

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 y julio 2023

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Equinoccial S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la empresa mitiga este riesgo a través de la adecuada diversificación de clientes.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. Además, debe recordarse que la cartera está respaldada en la generalidad de los casos por reserva de dominio o prenda de los vehículos vendidos.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago. La empresa mantiene actualizados los procesos de aprobación de ventas a crédito.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUAUTO S.A., con corte julio 2023, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,18 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 3,63% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones es poco 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. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

**INSTRUMENTO**

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	1.440	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	1.800	8,25%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos que se recauden serán destinados para reestructuración de pasivos con instituciones financieras, y para capital de trabajo específicamente compra de inventario y pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	INDUAUTO S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0.70 veces el total activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores). Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUAUTO S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

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