

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

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

**CONTACTO**

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

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

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

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

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

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

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos 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. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

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

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

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

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

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

## INSTRUMENTO

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

**PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

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

Fuente: Circular de Oferta Pública

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

Atentamente,



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