

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	NA

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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidenta Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. en comité No. 236-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2022, aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 29 de abril de 2022 por 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. 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 la crisis económica propiciada por la pandemia durante 2020 provocó una fuerte caída en el volumen de vehículos vendidos. La información de ventas más reciente muestra una clara recuperación con el incremento de unidades vendidas. NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca Hyundai, manteniendo una participación alrededor de 7% de las ventas de vehículos livianos y alrededor del 6% en vehículos comerciales.
- NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. es una empresa especializada en la venta, ensamblado y equipamiento de vehículos livianos y pesados, repuestos genuinos para el mantenimiento adecuado de las partes. Adicionalmente cuenta con un enfoque estratégico para el desarrollo de la red de concesionarios. Es una empresa del Grupo Eljuri, uno de los más grandes y completos consorcios en el Ecuador. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios relacionados y de inversionistas independientes manteniendo una presencia a nivel nacional con 98% de cobertura en el mercado de vehículos en operación y la 3 red más grande de puntos de venta del país, lo que le ha permitido consolidarse como una marca reconocida dentro del mercado automotor.
- Actualmente, la empresa 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 vasta experiencia y trayectoria dentro de mercado automotor.
- Los ingresos de la compañía presentaron variaciones en el periodo de análisis, recuperándose en relación con el cierre de 2020, año de pandemia. Ante situaciones de estrés la empresa mantiene una posición conservadora con la finalidad de precautelar la liquidez, a pesar de la reducción de ingresos reportada en 2020. Para el cierre de 2021, los niveles de ingresos evidenciaron recuperación, que se mantiene a junio de 2022, proyectando un incremento considerable de las ventas al cierre del año y con la generación de resultados positivos tanto a nivel operativo como netos. Así también, la compañía presentó una reducción en la participación del costo de ventas lo que repercutió en un mejor margen bruto a partir de 2020.
- La compañía mantiene una importante generación de flujo operativo en el periodo histórico, que proviene de una estrategia de reducción de inventarios y a la recuperación de cartera relacionada. Lo que conlleva a una deuda neta decreciente dada a una menor necesidad de fondeo. El apalancamiento históricamente se presentó por encima de las 2 unidades, la principal fuente de fondeo son las obligaciones financieras que se concentraron mayoritariamente en el corto plazo. Sin embargo, la compañía mantiene líneas de crédito diversificadas con los principales bancos locales y entidades financieras del exterior.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, tiene resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento financiero. Adicionalmente, cuenta con un resguardo voluntario referente a limitar el endeudamiento máximo anual, dado por la relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3 veces, durante la vigencia de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta y ensamblado de vehículos livianos y pesados marca Hyundai, tras el acuerdo firmado entre NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. y Hyundai Motor Company (HMC), por un plazo de 2 años, a partir del 1 de enero del 2018, renovables por períodos similares mediante el cual la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios Hyundai, comprometiéndose Hyundai Motor Company a abastecer a la Compañía en todo momento los productos de la marca.

Las ventas de la empresa evidenciaron variaciones durante el periodo de análisis, manteniendo niveles importantes de ventas. Dado el comportamiento del sector, las ventas se vieron afectadas para el cierre de 2020, sin embargo, recuperándose para el 2021.

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 2019 y 2020 en 3 puntos porcentuales pasando de 93% a 90%. Para el cierre de 2021, tomando en cuenta las acciones y estrategias implementadas por la compañía y factores exógenos que repercuten en los precios de las materias primas, mantuvo estabilidad en la participación sobre los ingresos, siendo esta de 90%.

En función del comportamiento del costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento estable entre 2019 y 2021, con una diferencia marginal de 3%, con participaciones sobre ventas del 7% y 10% respectivamente, en 2021 el margen bruto fue similar al reportado en 2020 (10%).

Los gastos operativos, compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, mantuvieron variaciones en la participación sobre las ventas durante el periodo de análisis pasando de 6% en 2019 a 9% en 2021, reportando su porcentaje más alto al cierre de 2020 coherente con la baja en los ingresos reportados.

Dado la combinación de las variaciones en el costo de ventas y gastos operativos, la utilidad operativa presentó una tendencia estable entre 2019 y 2021, siendo el 2020 un año atípico que por las condiciones derivadas de la pandemia.

Tomando en cuenta el comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA mantuvo variaciones similares, adicionalmente de los movimientos a la baja de las depreciaciones hacia 2021. A junio de 2022, el EBITDA contabiliza USD 8,20 millones, valor superior al promedio histórico, lo cual permitió mantener una cobertura superior a la unidad sobre los gastos financieros

En 2019, ante un nivel de costo de ventas y gastos financieros elevados se reportó una pérdida neta de USD 7,52 millones, a pesar de ingresos no operacionales consistentes principalmente en intereses ganados, garantías de fábrica y ventas de otros inventarios ajenos al giro de negocio. En 2020, al ser este un año atípico, la pérdida neta se agudizó, sin embargo, revirtiéndose al cierre de 2021, generando una utilidad neta por USD 945 mil, considerando ingresos no operacionales por USD 8,19 millones. Para junio de 2022, se presentó un comportamiento similar al del cierre de 2021, con una utilidad neta por USD 1,54 millones, a diferencia de junio de 2021 en donde se contabilizaron pérdidas netas por USD 4,29 millones.

Durante el periodo de análisis, el activo presentó un comportamiento decreciente, acorde al nivel de actividad. Durante 2020 se redujo en 11% por la coyuntura económica derivada de la emergencia sanitaria por COVID-19, que obligó a NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. a tomar una posición conservadora durante el año. Por esta razón, la compañía redujo las compras de inventarios a las fábricas y los niveles de cartera decrecieron. Para 2021 la tendencia continuó, con una disminución de los activos totales en 5%, dada la reactivación paulatina del sector y las estrategias adoptadas por la empresa

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene un amplio portafolio de clientes, siendo los de mayor participación redes de concesionarios relacionados como Neotruck S.A., Neoauto S.A., Autohyun S.A., entre otros. La compañía mantiene una importante diversificación de clientes al mantener diversos puntos de venta a nivel nacional.

Dentro del periodo de análisis el nivel de inventarios se presentó a la baja dada la propia estrategia de la compañía, ante una posición más conservadora, reteniendo una mayor disponibilidad de efectivo, pasando de USD 34,13 millones en 2019 a USD 9,56 millones en 2021, es así que los días de inventario disminuyen evidenciando una alta rotación, estos se ubicaron en 29 días para 2021 (70 en 2019 y 117 en 2020).

Ante los altos montos de activo que mantiene la compañía y el propio giro de negocio, la necesidad de financiamiento es considerable. La estructura de financiamiento 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 85% del pasivo total en el periodo de análisis.

Las principales fuentes de fondeo lo componen las obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo, cuentas y documentos por pagar a proveedores y los préstamos de terceros. Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondea aproximadamente el 28% de los activos de la compañía.

El patrimonio de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos del 28% promedio; se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se mantuvo en USD 27 millones en el periodo de análisis, adicionalmente del superávit por revaluación evidenciado en la propiedad, planta y equipo.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2021	JUNIO 2022
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	189.110	90.776	132.905	190.054	209.059	229.965	252.962	278.258	58.469	79.508
Utilidad operativa (miles USD)	2.542	(3.154)	2.472	13.304	14.634	16.098	17.707	19.478	626	7.603
Utilidad neta (miles USD)	(7.507)	(18.329)	945	2.456	4.064	4.963	6.104	7.691	(4.289)	1.539
EBITDA (miles USD)	4.565	(1.783)	3.808	14.640	15.970	17.434	19.043	20.814	626	8.197
Deuda neta (miles USD)	114.503	105.120	88.201	97.170	93.566	91.935	89.116	85.900	98.195	87.144
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	12.998	10.155	17.313	(8.224)	3.780	1.810	2.998	3.398	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	38.852	32.181	28.359	41.759	43.031	47.334	55.125	63.999	28.056	18.761
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	14.632	117.706	77.002	81.857	64.022	68.545	68.416	60.769	84.160	82.128
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	0,00	0,05	0,18	0,25	0,25	0,28	0,34	0,01	0,10
Capital de trabajo (miles USD)	(19.033)	9.224	(33.350)	(6.257)	(9.914)	(5.267)	9.124	29.241	7.241	(13.418)
ROE	-10,07%	-32,72%	1,62%	4,03%	6,25%	7,09%	8,02%	9,18%	-16,59%	5,13%
Apalancamiento	2,25	2,85	2,51	2,70	2,56	2,44	2,28	2,10	3,01	2,63

Fuente: NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las realizadas por el estructurador financiero, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión. En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta junio de 2022, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2022, con un incremento anual estimado de 43%, siendo este coherente con el incremento presentando en la comparación interanual a junio 2022 (+36%). Para periodos posteriores, se considera un comportamiento estable en las ventas, con el objetivo de estresar los flujos operativos de la compañía y considerar posibles deterioros de las condiciones de demanda en mercados locales e internacionales. Específicamente, se contemplan crecimientos anuales de 10% de 2023 en adelante.

La participación del costo de ventas para el cierre de 2022 se proyecta estable con respecto a 2021, en niveles cercanos al 87%. La normalización en las condiciones de mercado para periodos posteriores debería tender a estabilizar este rubro, por lo que se contempla una participación del costo sobre las ventas de igual forma en el 87% desde 2023 en adelante.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo. Por su parte, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el periodo proyectado, superior a lo mantenido en el periodo de análisis.

Los niveles de EBITDA, los cuales se presentaron fluctuantes en el periodo histórico, mantienen una tasa de crecimiento para periodos futuros, y su cobertura sobre gastos financieros superior a la unidad, reversando el comportamiento histórico y que ya se evidencia a junio de 2022. Por su parte, los años de pago de la deuda neta con este indicador, disminuyen considerablemente con respecto a años anteriores alcanzando los 5 y 6 años promedio.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima mantener día de cartera en torno a los 140 días para 2022, lo cual permite incrementar el monto de cartera producto del mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a incrementar su *market share* en un 10% aproximadamente.

El rubro de inventarios mantendrá días de inventarios de un mes aproximadamente (30 días), valor similar a lo reportado para el cierre de 2021 y junio 2022, lógico con la estrategia de la compañía de disminuir sus inventarios con respecto a periodos anteriores, manteniendo una alta rotación de inventario.

Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento creciente, ante la continua necesidad de financiamiento externo para el propio desenvolvimiento operativo de la compañía. La estructura de cuentas por pagar se proyecta en 100 días de pago aproximado, lo que demuestra una disminución a la mantenida con respecto al histórico. A pesar de presentar una relación de días de cobro mayor frente a días de pago, influenciados por el propio sector, la compañía presenta una óptima capacidad de pago de sus obligaciones.

Las proyecciones realizadas contemplan la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, así como la renovación de nuevos préstamos con entidades financieras de acuerdo con la política de endeudamiento de la compañía.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan cercanos a la unidad, similar al comportamiento histórico, sin embargo, proyectándose superiores a la unidad a partir de 2025. La composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 73%.

Con la nueva emisión en el Mercado de Valores a partir del cierre del 2022, se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se mantenga en alrededor del 71%, con la reinversión de utilidades y el incremento del capital de trabajo de la compañía obtenido.

La deuda financiera conforma un porcentaje importante del total de pasivos debido a la estrategia de la compañía de fondearse con entidades financieras y manteniendo líneas de crédito considerables. Para años posteriores se proyecta mantener una similar relación, a pesar de ir disminuyendo paulatinamente. El promedio histórico se ubicó en 67%, promediando un 58% en la proyección.

Dado la estructura de financiamiento de la compañía, agrupada principalmente en el corto plazo, el Servicio de la deuda mantuvo niveles importantes en el periodo histórico. En la proyección, se estima que este indicador mantenga niveles cercanos entre USD 80 millones y USD 60 millones, aunque con una tendencia a la baja.

La Deuda Neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo, se estima un incremento para 2022 como consecuencia de las colocaciones de la Emisión en análisis, cuyo destino de los recursos es financiar capital de trabajo. No obstante, se estima que vaya disminuyendo

paulatinamente dentro de la proyección consecuentemente con la propia amortización del instrumento y los créditos vigentes. Adicionalmente, se toman en cuenta niveles de efectivo y equivalentes crecientes, lo que disminuye el indicador.

La Necesidad Operativa de Fondos se estima que se mantenga positiva, como en el periodo histórico, y con crecimientos constantes ante el incremento de las cuentas por cobrar e inventarios. Este indicador garantiza un margen de maniobra para comprar, fabricar, optimizar las existencias y dar facilidades de pago a los clientes sin comprometer la operatividad del negocio.

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. Se evidencia que la cobertura del servicio de la deuda ha fluctuado en relación con el incremento de la deuda con costo que ha alcanzado la empresa en los últimos años, se espera que este indicador para los siguientes años se mantenga en alrededor del 26%, incrementando su cobertura con respecto al periodo histórico.

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo, 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 colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor por considerar. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas que se adaptaron a las condiciones de mercado.
- Correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante periodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares. La compañía sortea el comportamiento negativo de la industria mediante la oferta de productos de marcas de alto prestigio y posicionamiento, y con precios variados, que le permiten alcanzar a diversos segmentos de mercado y llegar a un mayor número de clientes.
- 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, mantiene una variedad de líneas de negocio y distintas marcas de vehículos comercializadas, lo que permite reducir el riesgo.
- 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.
- Al ser el 10% 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 a través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro de transporte interno y de importación con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., lo cual disminuye el riesgo de pérdidas.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones, 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 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 afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- 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 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 NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 43 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 39% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Primera Emisión de Obligaciones 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.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES				TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	8,50%	Trimestral (a partir del vencimiento de 270 días)	Trimestral
	A	3.750.000	1.440	8,50%	Trimestral (a partir del vencimiento de 270 días)	Trimestral
	B	3.750.000	1.440	8,50%	Trimestral (a partir del vencimiento de 270 días)	Trimestral
	C	3.750.000	1.440	8,50%	Trimestral (a partir del vencimiento de 270 días)	Trimestral
D	3.750.000	1.440	8,50%	Trimestral (a partir del vencimiento de 270 días)	Trimestral	
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Saldo vigente (junio 2022)	No aplica					
Destino de los recursos	Los recursos a captar con la presente emisión serán destinados en su totalidad a capital de trabajo de la compañía emisora.					
Valor nominal	USD 1.000					
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ 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. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 85% de los activos de la misma. 					
Resguardo adicional	<ul style="list-style-type: none"> ■ Se mantendrá un endeudamiento máximo anualmente, durante la vigencia de cada emisión, a la relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 3. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones 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,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
 LOPEZ AGUIRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo