

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Actualización
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	marzo 2024

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 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	sep-23	GlobalRatings
AAA (-)	mar-24	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
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. 216-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2023 y junio de 2024. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093844 el 05 de diciembre 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 cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA y un menor acceso a crédito por parte de los consumidores han tenido efecto sobre la cantidad de vehículos vendidos que tienen tendencia a la baja. En 2024, varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y el desempeño del sector comercial del país. 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 diversos 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 2023, la empresa ha experimentado un aumento constante en sus ventas, superando incluso el crecimiento del sector automotriz en su conjunto, este crecimiento continuó hasta 2023, cuando las ventas acumuladas alcanzaron un aumento de 19,45% en comparación con 2022. Este desempeño positivo se atribuyó en parte al fuerte posicionamiento de la marca que la empresa comercializa en el sector automotriz. Condicionado por un sector automotriz en contracción, los ingresos de la compañía disminuyeron a junio de 2024 respecto de junio de 2023, y se estima que las ventas para el año 2024 disminuyan marginalmente sin que esto afecte la liquidez ni la solvencia de la empresa.
- Además, el ROE ha mantenido una tendencia creciente, alcanzando un destacado 16,49% en el año 2023. Este rendimiento constante y ascendente en las ventas refleja la alta rentabilidad y competitividad de INDUAUTO S.A. en el mercado automotriz, manteniéndose positivo en 2024 y acorde al promedio de la industria. 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 las dos unidades.
- Durante el año 2023, la empresa llevó a cabo una significativa inversión en la adquisición de inventarios, lo que resultó en un flujo de efectivo negativo a nivel operacional. No obstante, es crucial destacar que las ganancias generadas durante ese período y el apalancamiento con proveedores contribuyeron a permitir el cumplimiento 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, para cubrir con las inversiones estimadas, y tendría la capacidad de ir cubriendo sostenidamente sus obligaciones de financiamiento.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. Adicionalmente, la compañía mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual se compromete a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,70 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones, cumpliendo con este compromiso hasta la fecha. Es importante destacar que, de conformidad con la sesión de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 31 de julio de 2023, se ha resuelto reformar la escritura de emisión de obligaciones, específicamente en lo que respecta a la Clase B, la que a la fecha no ha sido colocada. Esta reforma establece una reducción del plazo a 720 días y una tasa de interés del 9,75% anual.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

INDUAUTO S.A., una empresa dedicada a la comercialización de vehículos Chevrolet, experimentó un crecimiento sostenido en ingresos durante el período de 2021 a 2023, impulsado por la recuperación postpandemia del sector automotriz y la capacidad de la empresa para adaptarse a las condiciones del mercado. En 2021, los ingresos alcanzaron USD 106,22 millones, superando los niveles prepandemia. Esta tendencia positiva continuó en 2022 con un incremento del 10,85%, llegando a USD 117,75 millones, y se consolidó en 2023 con un aumento adicional del 19,45%, alcanzando USD 140,65 millones, a pesar de las dificultades generales del mercado. Estos resultados reflejan una estrategia de negocios efectiva que permitió a INDUAUTO S.A. captar una mayor cuota de mercado y mantener su posición como líder en la comercialización de vehículos Chevrolet en Ecuador.

El análisis de la distribución de las ventas entre 2021 y 2023 mostró una concentración en la comercialización de vehículos, que representó en promedio el 80,42% de los ingresos totales de la empresa. A pesar de una leve disminución en ingresos para el primer semestre de 2024, con una reducción del 5,81% en comparación con el mismo periodo del año anterior, la empresa logró compensar en parte esta caída con un aumento en otras líneas de negocio, lo que destacó su capacidad para diversificar y mantener su estabilidad financiera.

En cuanto a los costos, el costo de ventas mostró una tendencia estable con pequeñas variaciones a lo largo de los años. En 2021, representó el 86,46% de las ventas, reduciéndose ligeramente en 2022 al 85,85% debido a la disminución de los costos arancelarios. Sin embargo, para 2023, el costo de ventas aumentó a 86,90%, reflejando los altos costos de producción que afectaron al sector automotriz en general. Esta tendencia continuó en el primer semestre de 2024, con un incremento en la participación del costo de ventas debido a los mayores costos de inventario, aunque se previó una posible reducción en los próximos meses.

El margen bruto de INDUAUTO S.A. se mantuvo en torno a 14% durante 2021 y 2022, reflejando una gestión eficiente de costos y sufrió una ligera disminución en 2023 debido a aumento en costos, situándose en 13,10%. Esta reducción en el margen impactó en la rentabilidad de las líneas de negocio principales, como la venta de vehículos, repuestos y servicios de taller.

La estructura de gastos operativos de INDUAUTO S.A. estuvo dominada por los gastos de ventas, que representaron entre el 9,55% y el 10,32% de los ingresos totales durante 2021 y 2023. A pesar del incremento en términos absolutos, la empresa logró mantener estos gastos en proporción a sus ingresos, demostrando una gestión eficiente de los recursos. En el primer semestre de 2024, los gastos operativos ascendieron a USD 6,80 millones, un incremento del 7,79% respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado principalmente por mayores gastos de ventas, lo que sugiere una necesidad de optimización en un contexto de menores ventas.

El EBITDA de INDUAUTO S.A. mostró un comportamiento alineado con la variación en la utilidad operativa y alcanzó niveles sostenidos que permitieron cubrir con holgura los gastos financieros. En 2023, el EBITDA se situó en USD 7,47 millones, cubriendo los gastos financieros en 4,36 veces, lo que evidenció la solidez financiera de la empresa. Este nivel de EBITDA también permitió mantener años de pago de la deuda neta por debajo de los plazos vigentes del financiamiento, lo que reflejó una posición financiera saludable y bien gestionada.

El análisis de la rentabilidad mostró que la utilidad de INDUAUTO S.A. experimentó un crecimiento constante, con un resultado de USD 3,02 millones en 2023, aunque ligeramente inferior al de 2022. Sin embargo, la empresa mantuvo cifras positivas, a pesar de los retos del mercado automotriz. El retorno sobre el capital (ROE) mostró una tendencia creciente, alcanzando el 16,22% en 2023, lo que se consideró favorable en comparación con el promedio de la industria y otras inversiones de riesgo similar.

La estructura de activos de INDUAUTO S.A. se concentró principalmente en inventarios, cuentas por cobrar y propiedades, planta y equipo. Al cierre de 2023, el total de activos se situó en USD 63,95 millones, con un crecimiento del 35,82% respecto a 2022. Esta tendencia de crecimiento se mantuvo en el primer semestre de 2024, con un aumento en efectivo, cartera y derechos de uso, coherente con la expansión de puntos de venta. La empresa mantuvo una sólida posición de liquidez, con un índice promedio de 1,32 lo que indicó un buen

manejo de los recursos a corto plazo y una eficiencia en la utilización de los activos, como se reflejó en el ROA que alcanzó el 4,75% en 2023.

La estructura de financiamiento de INDUAUTO S.A. se compuso principalmente de deudas con proveedores e instituciones financieras, con un enfoque en créditos a corto plazo. En 2023, los gastos financieros alcanzaron USD 1,71 millones, relacionados principalmente con la adquisición de créditos. En el primer semestre de 2024, estos gastos se mantuvieron coherentes con el aumento de la colocación de valores derivados de la Tercera Emisión de Obligaciones y el incremento de derechos de uso para este año.

El patrimonio de INDUAUTO S.A. ha mostrado una evolución positiva durante el período analizado. En 2023, el patrimonio de la empresa se situaba en USD 18,71 millones, lo que representaba una base sólida para el crecimiento futuro. El crecimiento sostenido es indicativo de la capacidad de la empresa para generar y retener valor, fortaleciendo su posición financiera en el mercado.

En términos de apalancamiento, la empresa ha mantenido un nivel controlado de endeudamiento, con un ratio de deuda sobre patrimonio que se ha mantenido en torno a 2 veces durante los últimos tres años. Este nivel de apalancamiento, combinado con una sólida generación de EBITDA, ha permitido a INDUAUTO S.A. financiar su crecimiento sin comprometer su estabilidad financiera. La estrategia de utilizar créditos a corto plazo y la emisión de obligaciones ha sido clave para mantener un equilibrio adecuado entre crecimiento y riesgo financiero.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	106.222	117.747	140.647	71.817	67.646
Utilidad operativa (miles USD)	3.928	6.441	6.667	3.042	1.474
Utilidad neta (miles USD)	1.574	3.361	3.034	1.827	209
EBITDA (miles USD)	4.464	6.976	7.474	3.266	2.164
Deuda neta (miles USD)	3.103	4.321	8.101	4.720	10.507
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.267	(77)	(927)	1.207	(460)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.860	6.355	10.490	8.083	9.644
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.052	(57)	(1.500)	(1.355)	5.158
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,24	-	-	-2,41	0,42
Capital de trabajo (miles USD)	5.665	10.240	9.046	11.216	11.667
ROE	10,76%	19,94%	16,22%	20,18%	2,27%
Apalancamiento	1,85	1,79	2,42	2,07	2,67

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos junio 2023 y junio 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero de INDUAUTO S.A. se fundamenta en las proyecciones de su situación financiera durante el periodo de la emisión, respaldadas por resultados reales y comportamiento histórico. Estas proyecciones, aunque conservadoras, podrían variar dependiendo del desempeño futuro de la compañía y de las condiciones del mercado, subrayando así la importancia de la flexibilidad en el análisis financiero.

El crecimiento en las ventas de INDUAUTO S.A. histórico, impulsado por el sólido posicionamiento de su marca en el sector automotriz, se encuentra afectado por las condiciones actuales del sector automotriz, no siendo ajena la compañía, proyectándose un decrecimiento de 8% para el año 2024. Aunque esta cifra se sitúa por encima de las expectativas del Emisor, y al comparar con el comparativo interanual, mantendría volúmenes de ventas importantes. Para los años siguientes se estimaría retomar crecimiento alrededor de 5%.

Las proyecciones sugieren un crecimiento sostenido de los ingresos, respaldado por una relación estable con General Motors del Ecuador S.A. y un comportamiento histórico estable de los costos de ventas en torno al 88%, lo que se compara similar frente a la relación mantenida hasta junio 2024. Sin embargo, factores externos como condiciones económicas y políticas podrían influir en estos pronósticos.

El aumento anticipado del EBITDA a partir de 2024 y la sólida cobertura sobre los gastos financieros reflejan una posición financiera robusta. La proyección del ROE de 6%, 9,11% y 10,44% para 2024, 2025 y 2026 respectivamente es consistente con rendimientos pasados de la empresa, y denota posibilidades de crecimiento aun considerando incrementos patrimoniales, destacando la capacidad para generar retorno para los inversores.

La gestión eficiente de activos, evidenciada por el crecimiento continuo y la rotación de inventarios, junto con una estructura de financiamiento adecuadamente apalancada, señalan una administración financiera prudente. El enfoque en la reducción de la deuda neta refuerza la solidez financiera y la flexibilidad de la empresa para adaptarse a cambios económicos, acompañado de niveles importantes de efectivo.

La fortaleza patrimonial se mantendría sólida, destacando así el financiamiento de los activos con recursos propios, además de mantener un nivel de apalancamiento a la baja en el periodo proyectado, en línea con la disminución gradual del nivel de pasivos.

A pesar de la no generación efectivo en sus operaciones durante 2022 y 2023, debido principalmente al crecimiento de sus inventarios, las proyecciones indican que, incluso en un escenario conservador, podrá generar flujo operativo en el futuro. Esto le permitirá mantener sus inversiones y cumplir con sus obligaciones financieras, fortaleciendo su posición de efectivo.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	129.395	135.865	142.658
Utilidad operativa (miles USD)	4.181	4.729	5.322
Utilidad neta (miles USD)	1.162	1.943	2.484
EBITDA (miles USD)	5.391	6.000	6.657
Deuda neta (miles USD)	9.201	7.278	4.409
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	733	2.920	3.370
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	12.580	13.209	13.870
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.733	2.642	2.267
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,97	2,27	2,94
Capital de trabajo (miles USD)	13.887	13.810	16.471
ROE	6,00%	9,11%	10,44%
Apalancamiento	2,33	2,05	1,76

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS 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 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.

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

- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz.

- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.
- El aumento en la importación de autos chinos podría afectar negativamente a marcas tradicionales en la industria automotriz del Ecuador en términos de participación de mercado y demanda interna. Esto podría traducirse en una competencia basada principalmente en precios, reduciendo así los márgenes en la industria.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales (USD 5.000.000,00). 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 enero 2024, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,34 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,98% 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						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	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					
Saldo en circulación (junio 2024)	Clase A: USD 1.908.150 Clase B: No colocado.					
Destino de los recursos	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.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representante 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. ■ 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	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,




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

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo