



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2025

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 en forma significativa 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 de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	abr-24	GlobalRatings
AAA (-)	oct-24	GlobalRatings
AAA (-)	abr-25	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 de AAA (-) a la Primera Emisión de Obligaciones de ECUASUEÑA S.A. en comité No. 347-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 24 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2024 – 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00013107 el 03 de septiembre de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

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, reformas tributarias y una contracción generalizada del consumo de los hogares han tenido efectos negativos sobre la cantidad de vehículos vendidos entre 2022 y 2024, reflejando una clara tendencia a la baja. En 2025, 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 en general.
- ECUASUEÑA S.A. es una compañía constituida en el año 2018, su fundador tiene una trayectoria de más de 25 años dentro del sector automotriz en lo relacionado a la compra programada de vehículos. La empresa se dedica a la prestación de servicios y gestión de compra – venta presente y futura de vehículos, y de servicios que consisten en la administración de cuotas aportadas por clientes destinadas a adquirir vehículos que se entregan mediante asambleas de adjudicación. En la actualidad, ECUASUEÑA S.A. no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, está en proceso de formalización de lineamientos de Gobierno Corporativo.
- ECUASUEÑA S.A. desarrolla sus actividades en un nicho de mercado altamente competitivo, donde existen competidores bien posicionados. Para el desarrollo del negocio es necesario fuertes relaciones con concesionarias y una amplia red de comercialización, factores con los que la empresa cuenta. En este sentido la compañía ha generado utilidades positivas el período de análisis producto de la estrategia comercial, lo que le ha permitido generar niveles adecuados de EBITDA para cubrir gastos financieros.
- Históricamente, ECUASUEÑA S.A. ha mantenido niveles importantes de efectivo y equivalentes, inherente al giro de negocio de la compañía y que son parte de su operación. Este rubro le brinda a la empresa una capacidad satisfactoria para cubrir las obligaciones que mantiene.
- ECUASUEÑA S.A., ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad en el periodo de estudio, manteniendo un valor promedio de 1,63, de acuerdo con los altos niveles de efectivo generados, y cuentas por cobrar de corto plazo crecientes, por el propio desarrollo de la compañía. El flujo a nivel operativo se mantuvo positivo en el periodo de análisis derivado de resultados netos muy favorables, lo que le permitió financiar inversiones CAPEX para 2024, correspondiente a la adquisición de una propiedad de inversión.
- Las proyecciones hacia 2027, bajo un escenario conservador, muestran niveles de venta estables a partir de 2025, con base a la diversificación de líneas de negocio y flujos operativos que se mantendrían positivos y robustos como se han venido presentando en el periodo histórico, lo que permitirá una adecuada capacidad de pago para el instrumento en análisis. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con capital de trabajo positivo y un apalancamiento acorde a las necesidades de la compañía. En consecuencia, de acuerdo con la proyección, ECUASUEÑA S.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo.
- La emisión bajo análisis cuenta con los resguardos de ley necesarios y un límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos de hasta el 70%. Además, la emisión mantiene una garantía específica consistente en una fianza solidario por parte de la empresa NOVALIDER S.A. de hasta el 50% del monto aprobado, es decir USD 1.500.000,00. Adicionalmente, un mecanismo de fortalecimiento referente a una prenda comercial de cartera de hasta USD 3.000.000,00.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ECUASUEÑA S.A. presentó un comportamiento decreciente en sus ingresos durante el periodo analizado, pasando de USD 14,24 millones en 2022 a USD 13,23 millones en 2023 y reduciéndose aún más a USD 9,84 millones en 2024, lo que reflejó la presión de la competencia en el sector y la pérdida de clientes en sus planes de venta programada. A agosto de 2025 los ingresos fueron de USD 5,99 millones, 13,26% inferiores al mismo mes del año anterior. El costo de ventas ganó participación en las ventas, aumentando de 54,29% en 2022 a 67,06% en 2024, aunque en valores absolutos descendió junto con los ingresos. Esto redujo el margen bruto de USD 6,51 millones en 2022 a USD 3,24 millones en 2024, aunque a agosto de 2025 alcanzó USD 2,78 millones, un 30% más que en igual periodo del año anterior.

Los gastos operativos crecieron en peso relativo, de 9,75% en 2022 a 24% en 2024, principalmente por mayores costos de personal, seguridad y depreciación, lo que comprimió la utilidad operativa de 35,97% de las ventas en 2022 a solo 8,92% en 2024. A agosto de 2025 se observó una recuperación, con una utilidad operativa de USD 764 mil que representó 12,76% de los ingresos. El EBITDA siguió la misma tendencia y cerró en USD 1,07 millones en 2024, con una cobertura de 2,93 veces sobre los gastos financieros, mostrando una posición favorable de solvencia. Sin embargo, el gasto financiero se duplicó en 2024 hasta USD 662 mil debido a la adquisición de nueva deuda, manteniéndose elevado en 2025 con USD 596 mil. La utilidad neta, tras alcanzar USD 3,47 millones en 2022, se redujo a USD 424 mil en 2024, aunque en agosto de 2025 mejoró a USD 495 mil, un 68% más que en el mismo mes del año anterior.

El activo total de la compañía alcanzó USD 21,04 millones a diciembre de 2024 y USD 20,9 millones a agosto de 2025, con un cambio en la composición hacia el activo no corriente, que pasó a representar en promedio 55% del total desde 2023. El efectivo y las inversiones temporales fueron rubros destacados, aunque en descenso, pasando de 48% del activo en 2022 a alrededor del 33% en 2025. Las propiedades de inversión sumaron USD 8,27 millones en 2024, equivalentes al 39,3% del activo, y se redujeron levemente en 2025. El índice de liquidez, que había sido superior a la unidad, cayó a 0,88 en 2023 y 0,72 en 2024, reflejando una menor capacidad para cubrir pasivos corrientes con activos líquidos, aunque el crecimiento del efectivo a agosto de 2025 permitió cierta mejora.

En cuanto a la estructura de financiamiento, los pasivos han financiado en promedio el 66% de los activos, alcanzando cerca del 80% en 2024 y 2025, con un apalancamiento promedio de 3,86 veces. La compañía fondea principalmente sus operaciones con los fondos acumulados de clientes no adjudicados y las cuentas por cobrar de clientes adjudicados, respaldadas por los vehículos entregados bajo prenda o fideicomiso de garantía. En 2024 se incorporaron nuevas obligaciones financieras por USD 5,26 millones y en 2025 se emitieron obligaciones en el mercado de valores por USD 2,35 millones, con tasas nominales de hasta 14% y vencimientos a 2029. El patrimonio, que había crecido a USD 6,68 millones en 2023 tras capitalizaciones de utilidades acumuladas, se redujo a USD 4,44 millones en 2024 y se mantuvo estable en 2025, reflejando la presión de los resultados operativos y financieros sobre la estructura de capital de la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.236	13.228	9.837	6.902	5.987
Utilidad operativa (miles USD)	5.120	1.892	878	249	764
Utilidad neta (miles USD)	3.472	1.435	425	295	495
EBITDA (miles USD)	5.329	2.866	1.940	945	1.317
Deuda neta (miles USD)	(7.735)	(6.753)	(2.435)	(510)	(1.953)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.893	2.895	2.746	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(488)	(2.814)	(1.517)	(2.625)	(1.332)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(7.427)	(6.453)	(7.036)	(6.137)	(7.505)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,72	-0,44	-0,28	-0,15	-0,18
Capital de trabajo (miles USD)	1.893	(1.085)	(3.536)	(2.684)	(2.997)
ROE	62,19%	21,47%	9,57%	10,33%	16,34%
Apalancamiento	1,33	1,56	3,74	3,55	3,98

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que, bajo un enfoque conservador, las proyecciones financieras de ECUASUEÑA S.A. reflejan un escenario de recuperación progresiva, tras un periodo de contracción de ingresos. Se estima un crecimiento moderado del 3% en 2026, luego de un repunte significativo en 2022 y un año 2023 afectado por la competencia sectorial. La estructura de gastos operativos se mantendría estable en torno al 68% de los ingresos, lo cual es coherente con el comportamiento histórico de la compañía. A pesar del incremento proyectado en los gastos financieros debido a nuevas obligaciones, la empresa conservaría una sólida capacidad operativa, con un EBITDA creciente que cubriría los gastos financieros en más de 1,67 veces. Además, el impacto real de la deuda financiera se considera bajo, dado el alto nivel de efectivo que mantiene la compañía en su operación, lo que mitiga el riesgo financiero directo.

Desde una perspectiva patrimonial y de flujo de fondos, ECUASUEÑA S.A. presenta una proyección estable, con un ROE promedio estimado de 11%, nivel que, si bien se encuentra por debajo del histórico, resulta satisfactorio frente a inversiones de riesgo comparable. Se prevé un crecimiento gradual en las cuentas por cobrar derivado de una mayor operatividad, sin inversiones significativas en activos fijos, limitándose a renovación de mobiliario y vehículos. La estructura del pasivo aumentaría en el corto plazo con motivo de la nueva emisión de obligaciones, aunque se mantendría con una proporción mayor en el largo plazo, lo que favorecería la estabilidad financiera. Asimismo, se anticipa una disminución del apalancamiento para 2025, reflejando una mejora en la capacidad de autofinanciamiento. Con base en estas proyecciones, GLOBALRATINGS concluye que ECUASUEÑA S.A. cuenta con la capacidad de generar flujos operativos suficientes para cumplir con sus obligaciones, mantener su nivel de inversión y sostener su actividad sin comprometer su liquidez.

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.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre en el sector automotriz, lo que podría traer dificultades para la colocación de crédito, este riesgo se mitiga ya que ECUASUEÑA S.A. mantiene cláusulas que permitirían variar la cuota correspondiente a cada cliente en el caso de producirse cambios en la normativa.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de cambios normativos que impidan la modalidad implementada por la empresa. El riesgo se mitiga debido a que hay un gran número de personas y empresas involucradas en este negocio, lo que supondría que la autoridad de plazos para adecuar la operación a las nuevas normas. Por otra parte, ECUASUEÑA S.A. se encuentra en el proceso de abrir nuevas líneas de negocio, lo que permitiría afrontar los potenciales cambios.
- Riesgo legal referido a la exposición de ECUASUEÑA S.A. a posibles desafíos legales y litigios debido a incumplimientos contractuales, problemas con la administración de las asambleas de adjudicación, posibles reclamaciones de publicidad engañosa o el incumplimiento de regulaciones vinculadas a la venta de bienes y servicios financieros.
- Riesgo reputacional debido a que la operación de círculos de compra implica una gestión compleja de fondos y entregas, lo que aumenta el riesgo de malentendidos o incumplimientos que podrían resultar en consecuencias legales, multas o daño reputacional.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los derechos de cobro son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha otorgado servicios. La empresa mantiene cláusulas en los contratos que hacen muy oneroso para los clientes retirarse del programa, lo que mitiga este riesgo.

- 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Primera Emisión de Obligaciones de ECUASUEÑA S.A., de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos podrían disminuir la calidad de las cuentas por cobrar de corto y largo plazo derivadas de contratos adjudicados debido a la afectación de la capacidad de pago de los clientes. El riesgo se mitiga por la existencia de prenda industrial ordinaria en cada uno de los contratos mencionados.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ECUASUEÑA S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 3,10 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 13,70% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.080	9%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (agosto 2025)	USD 2.353.590					
Garantía general	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La presente emisión también cuenta con garantía específica consistente en una fianza solidaria hasta por el 50% del monto emitido (USD 1.500.000,00) por parte de la empresa CORPORACIÓN NOVALIDER S.A.					
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo específicamente para la compra de nuevos vehículos que serán adjudicados a clientes.					
Estructurador financiero	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. 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. 					
Mecanismo de fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> Prenda comercial de cartera por USD 3.000.000,00. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía ECUASUEÑA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 70% de los Activos de la empresa. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros 					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento al indicador establecido en la presente cláusula iniciará el primer semestre calendario una vez las Obligaciones de Largo Plazo se encuentren en circulación.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones ECUASUEÑA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo