

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Calificación Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	n/a

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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 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.

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 (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. en comité No. 228-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de septiembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021, 2022 y de estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2023, (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 15 de agosto de 2023 por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que aporta en más de un 10% del PIB del Ecuador según estimaciones del BCE. A su vez, esta industria genera más de 180 mil empleos adecuados de manera directa e indirecta debido a los bienes y servicios complementarios necesarios para su operativa. En 2022 el dinamismo del sector se mantuvo con un crecimiento en las ventas de un 17% anual, lo que denota una constante recuperación post pandemia de la economía en general y del sector automotriz en particular. Adicionalmente, se observó un incremento en el crédito destinado por los bancos privados hacia este sector en un 9,1% anual lo que incentivo a la compra de vehículos livianos en su mayoría. ARMACAR S.A. mantiene la representación de la marca JAC para el segmento de SUV's, manteniendo una participación alrededor de un 3,10% de las ventas de vehículos livianos.
- ARMACAR S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca JAC para vehículos livianos tras el acuerdo firmado con JAC MOTORS, por un plazo de 2 años renovables por períodos similares, el cual se encuentra vigente hasta enero 2024. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios y 11 dealers con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto como de concesionarios y talleres de servicios a nivel nacional, como estrategia de fidelización con clientes. Además, es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados grupos en el Ecuador.
- ARMACAR S.A. de acuerdo con los estatutos sociales se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, además cuenta con un comisario principal y suplente que son nombrados por un periodo de un año y su principal función es la inspección y vigilancia sobre las operaciones sociales de la compañía. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado automotriz lo que contribuye en la planificación estratégica definida por la empresa.
- Los ingresos de ARMACAR S.A. registran un comportamiento creciente en los últimos tres años sustentados en la reactivación del sector y en las estrategias comerciales de la empresa, el costo de ventas se ha mantenido un comportamiento decreciente hasta llegar a un 85% en 2022. El EBITDA generado por la empresa ha mostrado un comportamiento creciente lo que le ha permitido cubrir sin problema los gastos financieros (1,50 julio 2023).
- La compañía registró un flujo operativo negativo a diciembre 2022 debido al crecimiento de la cartera y mayores inventarios, lo que incrementó el endeudamiento financiero con bancos locales. No obstante, este comportamiento se revirtió en julio de 2023 con un flujo operativo positivo que sirvió para pagar las actividades de financiamiento e incrementar las inversiones financieras exigidas como garantía para las cartas de importación de vehículos y repuestos. La empresa mantiene óptimas relaciones con su principal proveedor lo que ha derivado en un apalancamiento alto que la compañía debería ir ajustando a través de incrementos patrimoniales.
- Las proyecciones elaboradas por el estructurador financiero fueron estresadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la finalidad de evaluar la capacidad de reacción de la empresa ante entornos más estresados, se consideró un crecimiento en ventas de un 8,5% para el cierre de

2023 y un costo de ventas de 86% lo que daría como resultado utilidad neta y además la empresa generaría el flujo necesario para cubrir no solo el Programa de Papel Comercial bajo análisis, sino también las demás obligaciones que mantiene en tiempo y forma.

- El Programa de Papel Comercial bajo análisis se encuentra debidamente instrumentado y estructurado, tiene resguardos de ley y está amparada por la garantía general. Adicionalmente, cuenta con una garantía específica consistente en una fianza mercantil solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A. por USD 2,00 millones, empresa que pertenece al Grupo Eljuri y mantiene la solidez y liquidez suficiente para respaldar las obligaciones del Emisor en un caso extraordinario.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre ARMACAR S.A. y JAC MOTORS 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 JAC, comprometiéndose JAC MOTORS 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.

Durante el periodo de estudio las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 9,97 millones en 2020 a USD 18,61 millones a fines de 2022 dada la reactivación de la economía nacional, un mayor consumo de los hogares y la eliminación a las restricciones de movilidad implementadas en la pandemia. Para julio 2023, este desempeño se mantuvo con ventas por USD 13,45 millones que fueron un 22,04% mayores en su lectura interanual.

Para julio de 2023 el *mix* de ventas se mantiene entre vehículos livianos y los repuestos de estos, por línea de negocio la de repuestos brindan un mejor margen bruto (56,40%) en relación a la de vehículos livianos (13,53%). A la fecha de corte, se comercializaron 718 unidades frente a las 648 vendidas en julio 2022, lo que reflejó un crecimiento de un 11% interanual.

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 al pasar de un 91% en 2020 a un 85% a diciembre 2022 este efecto se dio por una mayor presión competitiva por parte de los proveedores del exterior y la normalización en las operaciones de logística a nivel mundial. Para julio 2023, este margen se ubicó en un 83% por la regularización en el costo de fletes marítimos y un menor desabastecimiento de componentes claves como los microchips para la industria automotriz.

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante 2020 – 2022 estos crecieron de USD 424 mil a USD 1,82 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. Para julio 2023, este rubro se incrementó en un 60% interanual producto de mayor gasto de personal conforme se inauguraron nuevas sucursales y contabilizó USD 1,42 millones. Por su parte, los gastos financieros crecieron de manera paulatina en línea con el aumento de la deuda financiera dada la estrategia de expansión de ARMACAR S.A. y las necesidades operativas de cada periodo. Estos pasaron de USD 315 mil en 2020 a USD 767 mil al cierre de 2022, comportamiento que se mantuvo a julio 2023 (USD 570 mil) y evidenció un aumento de un 22,06% interanual.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2020 (USD 447 mil) y diciembre 2022 (USD 1,06 millones), lo que permitió una moderada cobertura del gasto financiero para cada año. A julio 2023, este rubro alcanzó USD 856 mil y una cobertura de 1,50 veces respectivamente. ARMACAR S.A. reportó beneficios netos recurrentes entre 2020 y 2022 producto de una

operativa creciente y gastos controlados. Para julio 2023, la utilidad neta sumó USD 255 mil y permitió un ROE de un 31% que compara favorablemente frente a inversiones de similar perfil de riesgo.

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron una tendencia positiva al pasar de USD 8,63 millones en 2020 a USD 12,50 millones a fines de 2022 dado el incremento en el nivel de inventarios y las cuentas por cobrar no relacionadas. Para julio 2023, estos contabilizaron USD 16,43 millones, su máximo nivel durante el periodo de estudio.

Dado el giro de negocio de la compañía, para julio de 2023 los activos se concentraron en tres cuentas principales: inventarios (42,31%), cuentas por cobrar comerciales (34,23%) 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 (7,46%) y anticipos a proveedores (4,80%). En el agregado, estos abarcaron un 88,80% del activo total.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, en consecuencia, el índice de liquidez fue superior a la unidad en el promedio de los últimos tres años siendo de 1,43 veces, comportamiento que se mantuvo en julio de 2023 (1,11 veces). Este desempeño se atribuye a la estructura de financiamiento de ARMACAR S.A. manteniendo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que indica una presión sobre los indicadores de liquidez. No obstante, la administración ha emprendido planes de fortalecimiento para incorporar los cambios necesarios que le permitan modificar esta situación en el mediano plazo. Estos planes, entre otros, incluyen: cambios en su estructura comercial y financiera para fortalecer el crecimiento de la compañía, reestructuración de sus obligaciones financieras con plazos y tasas activas competitivas con proveedores del exterior, así como un óptimo control/monitoreo de gastos y costos.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de ARMACAR S.A. conservaron una tendencia alcista y a diciembre 2022 sumaron USD 2,24 millones en línea con el desempeño de las ventas y la recuperación del sector automotriz en particular. Para julio 2023, la cartera alcanzó USD 3,61 millones y fue un 63,29% superior en el comparativo interanual.

Producto del giro del negocio de ARMACAR S.A. el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de la compañía se concentran en el corto plazo, en línea con la rotación de inventario y las propias necesidades del negocio. El pasivo corriente promedió un 76% del pasivo total entre los años 2020 y 2022. Las principales fuentes de fondeo para julio de 2023 lo componen los proveedores (46,01%) y las obligaciones financieras con bancos, tanto de corto como largo plazo (20,23%). Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondea aproximadamente un 8,71% de los activos de la compañía a julio de 2023.

Para diciembre de 2022 las actividades de ARMACAR S.A. produjeron un flujo operativo negativo debido al crecimiento de la cartera y un mayor aprovisionamiento de inventarios en vehículos y repuestos, que junto con la adquisición de vehículos para uso propio y las adecuaciones de concesionarios, requirió de un mayor financiamiento con instituciones financieras. Para el corte interanual esta situación se revirtió ya que la compañía generó un flujo operacional positivo que le permite destinar mayores recursos para el pago de la deuda e incrementar las inversiones financieras.

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos de un 10% promedio. Desde el año 2020 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 828 mil en diciembre 2020 a USD 1,43 millones en julio de 2023. El patrimonio a julio de 2023 se encuentra compuesto principalmente por capital social (48,90%) el cual se ha mantenido en USD 700 mil, seguido de los resultados acumulados (18,34%) y la ganancia del periodo (17,84%).

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.972	16.624	18.611	20.193	22.010	23.991	11.025	13.454
Utilidad operativa (miles USD)	446	1.024	1.052	793	933	902	716	826
Utilidad neta (miles USD)	88	173	175	41	127	180	249	255
EBITDA (miles USD)	447	1.025	1.059	808	949	917	753	856
Deuda neta (miles USD)	3.246	2.411	2.795	2.553	2.633	2.633	1.543	1.023
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	778	1.912	(97)	(291)	544	245	318	1.468
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(442)	(667)	(1.934)	(844)	(814)	(582)	(380)	(1.272)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(331)	1.262	2.228	1.823	2.815	2.903	2.283	1.974
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,35	0,81	0,48	0,44	0,34	0,32	0,33	0,43
Capital de trabajo (miles USD)	3.273	2.931	1.248	1.277	984	1.874	2.428	1.544
ROE	10,69%	17,29%	14,90%	3,41%	9,62%	12,06%	34,18%	30,59%
Apalancamiento	9,42	7,31	9,63	11,09	10,21	9,40	7,65	10,48

Fuente: ARMACAR 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 función del comportamiento registrado a diciembre 2022, se proyecta un desempeño positivo para 2023 con un incremento anual de un 8,50% en las ventas, este crecimiento es conservador considerando las elecciones anticipadas que crea incertidumbre a nivel nacional para el segundo semestre del 2023, para el año 2024 y 2025 se consideró un incremento de un 9,00% anual.

La participación del costo de ventas para el cierre de 2022 fue de un 85% debido al costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y los escasos de contenedores. Para 2023 en adelante se esperaría 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 de un 86% anual.

Los gastos operativos fluctuarían 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 2022 en alrededor de un 10,00% respecto con los ingresos para el año 2023 en adelante. 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.

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presentaría positiva y creciente en el periodo proyectado que, si bien están consideradas bajo un escenario de estrés, es lo suficientemente robusta para cubrir las necesidades de la empresa. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales desde 2023, resultando en un ROE que alcanzaría un 12% anual hasta el año 2025. El EBITDA se proyecta creciente con valores superiores a USD 800 mil que permitirían una cobertura suficiente de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costo en plazos de alrededor de 3 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 2,50 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 un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (46 días en promedio) y los días de pago (114 días), similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 146 días, valor superior a lo reportado para el cierre de 2022 y de conformidad con la estrategia de la compañía ya que requerirá de mayor *stock* para dinamizar las ventas, al cierre de 2023 se espera que los inventarios contabilicen USD 2,41 millones, mientras que las mercaderías en tránsito para el mismo periodo alcanzaría USD 4,63 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 2023 estas contabilicen USD 986 mil en el activo no corriente y USD 610 mil en el corriente.

Se estima que las fuentes de fondeo incrementarían para el año 2023 producto de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial por USD 2,00 millones, así como la renovación de deuda con bancos locales y del exterior. Este incremento de deuda será destinado para capital de trabajo esto es adquisición de inventario, pago a proveedores y demás operaciones del negocio. Para el año 2024 y 2025 se espera una reducción paulatina de la deuda producto de la propia amortización de los valores tanto de deuda bancaria como del Primer Programa de Papel Comercial.

Otra fuente de fondeo que utiliza la empresa son los proveedores, se estima que esta cuenta se incrementaría hasta USD 5,50 millones en el año 2023 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 1,49 millones y financiará un 10% de los activos totales.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento alto pero decreciente durante el periodo proyectado, hasta alcanzar un valor de 9,40 a fines de 2025, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería elevado, sin embargo, esta acorde con la práctica de mercado para la importación de los vehículos comercializados por ARMACAR S.A.

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 ARMACAR 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. 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.
- 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, la empresa mitiga este riesgo con los contratos entre privados y la trayectoria comercial con estos.
- 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 ARMACAR 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.

- 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 la marca comercializada por ARMACAR 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 un 42,31% 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 través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

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

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ARMACAR S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 1,23 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 7,46% 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 EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	A	2.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Fianza Mercantil Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por USD 2.000.000.				
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 15 de agosto de 2023 determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (USD 2.000.000) a capital de trabajo, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto se cancelarán pasivos con relacionadas.				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores. Dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución unánime de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.				
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	- 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.				
Límite de endeudamiento	Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0.60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. 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 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 del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

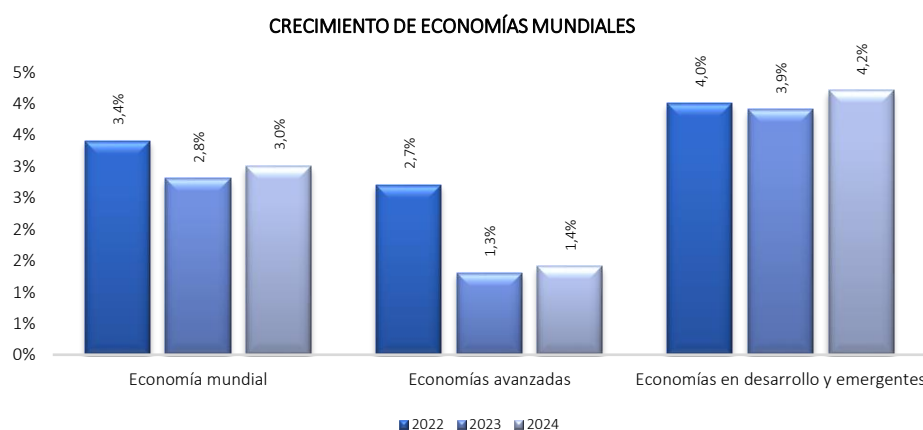
Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

A finales de 2021 y principios de 2022, muchos países a nivel mundial recuperaron gran parte de la actividad económica tras casi 2 años de pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación¹. A pesar de que se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, estos niveles todavía son superiores a los observados antes de la pandemia de alrededor de 3,5%. Esto, junto a las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania, continuarían lastrando la actividad económica mundial. Bajo ese escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 y 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023 y luego un ligero repunte de 3% en 2024².



Fuente: FMI

La reducción de los estímulos fiscales, la merma del poder adquisitivo y el endurecimiento de la política monetaria³ podrían causar un menor consumo de los hogares en 2023. A esto se suma los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas. Esta fragmentación podría reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED), incidiendo así en la actividad económica mundial. “Los flujos de IED se concentran cada vez más en países geopolíticamente alineados, en especial, en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” (FMI, 2023)⁴. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación durante 2023.

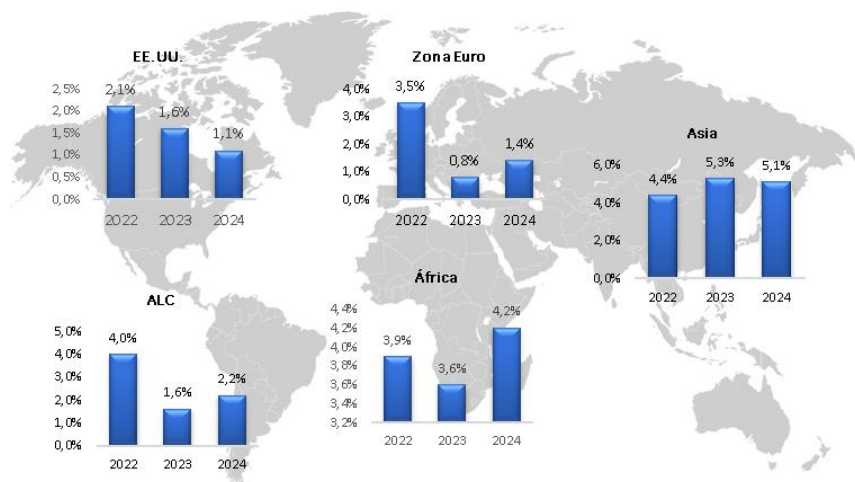
¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023#Gdp>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

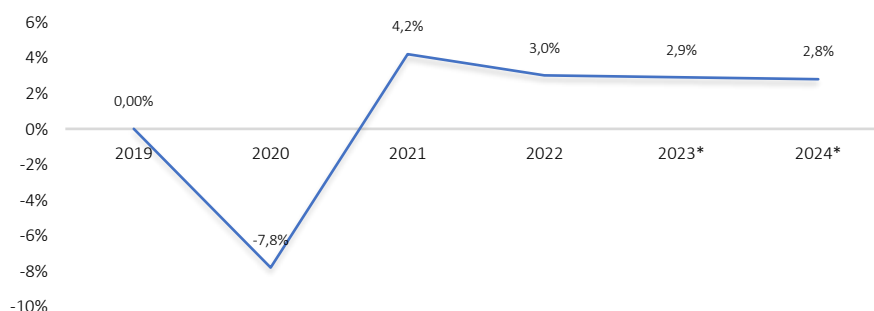


Fuente: FMI

Para el caso de América Latina y el Caribe, las perspectivas de la región tuvieron una revisión a la baja en abril 2023 de 0,2 puntos porcentuales como resultado de una ralentización en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2023 con un crecimiento de 1,6%. Este crecimiento sería igual al de EE.UU., superior a la zona del euro, pero inferior al de África y Asia.

[Ecuador: el mercado nacional experimentaría una desaceleración en 2023 por los shocks geopolíticos](#)

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



[externos.](#)

Fuente: FMI

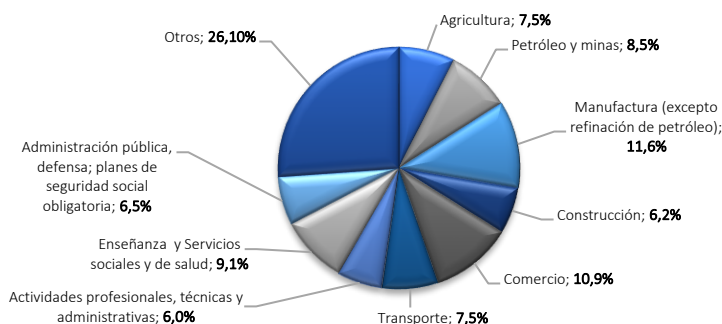
En 2022, el PIB real del Ecuador creció 2,95%. El crecimiento superó a lo proyectado por el BCE (2,7%). La economía ecuatoriana fue impulsada principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares en 4,6%, seguido del gasto de gobierno en 4,5% y exportaciones y formación bruta de capital fijo (FBKF) en 2,5%⁵. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%).

En el primer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,7% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por el aumento en el consumo de los hogares (1,6%), resultado del incremento en el número de operaciones de crédito de consumo, el aumento de remesas y por la recuperación del empleo adecuado. Además, las exportaciones aumentaron (0,4%), debido a mayores ventas de camarón, banano, café, cacao, y flores⁶.

⁵ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-0-7-en-el-primer-trimestre-de-2023#:~:text=Banco%20Central%20del%20Ecuador%20%2D%20La,el%20primer%20trimestre%20de%202023>

COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR 2022



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 2,9% según el FMI. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá más que Colombia y Perú, pero menos que Panamá. Sin embargo, el crecimiento de 2024 se estima que únicamente sea mayor al de Colombia.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



Fuente: FMI

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

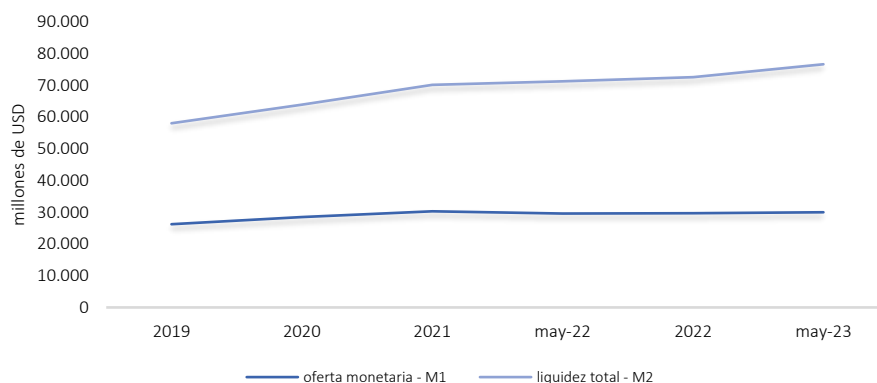
[Liquidez total: medida interanual a mayo 2023 aumentó en 7,59%.](#)

Al término de mayo de 2023, la liquidez total (M2)⁷ conformada por la oferta monetaria (M1)⁸ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 76.539 millones, lo que explicó una variación de 7,59% frente a mayo de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 1,22%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 46.585 millones, lo que resultó en una variación anual de 12,12%, explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

⁷ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁸ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a mayo de 2023, con una variación anual de 13,2% y un saldo de USD 27.650 millones. Mientras tanto, el crédito se incrementó en 10,2%, alcanzando un saldo de USD 40.714 millones. A pesar de que las captaciones y el crédito hayan aumentado en términos anuales, se evidenció una variación mensual de -1% en las captaciones en mayo de 2023. Además, hubo una disminución en reservas internacionales que registraron USD 7.531 millones, un 8% menos que en mayo de 2022.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	may-2023	29.954	1,2%
Especies monetarias en circulación	may-2023	19.110	3,7%
Depósitos a la vista	may-2023	10.756	-2,8%
Liquidez total (M2)	may-2023	76.539	7,6%
Captaciones de la banca privada	may-2023	27.650	13,2%
Crédito de la banca privada	may-2023	40.714	10,2%
Reservas internacionales	may-2023	7.531	-8,0%
Reservas bancarias	may-2023	6.090	-4,0%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	may-2023	8,96	2,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	may-2023	6,86	1,32 p.p.

Fuente: BCE

Inflación y mercado laboral: ambos indicadores mostraron una ralentización en 2022.

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

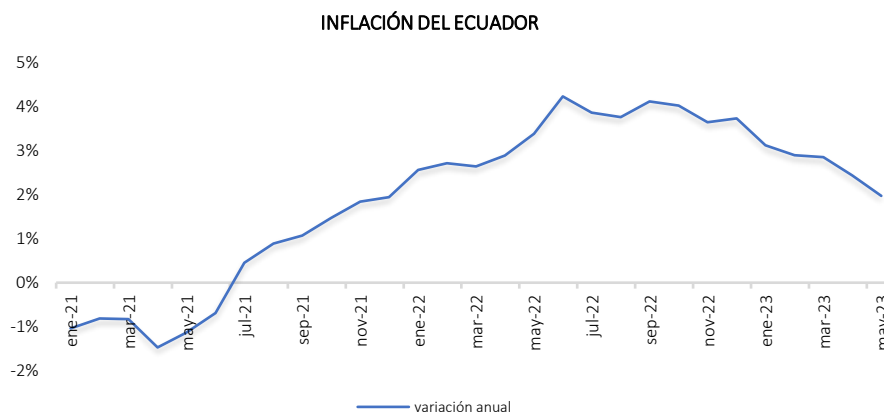
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	MAYO 2022	MAYO 2023
Inflación mensual	0,56%	0,09%
Inflación anual	3,38%	1,97%
Inflación acumulada	2,24%	0,49%

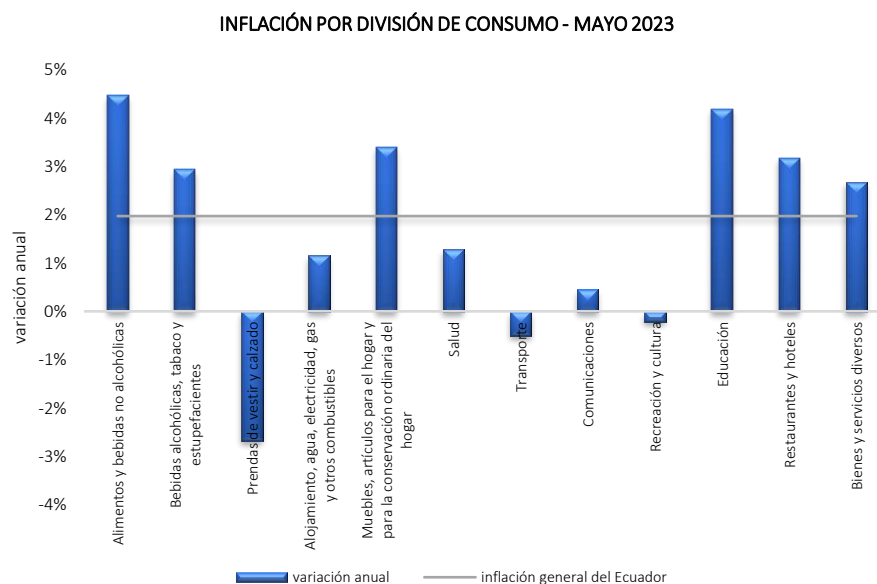
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A mayo de 2023, se registró una inflación anual de 1,97%, lo cual es menor a la inflación registrada en los cinco primeros meses del año.



Fuente: INEC

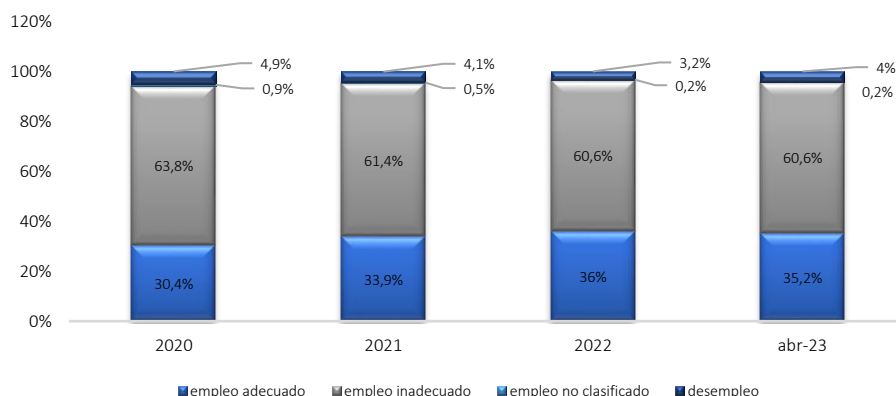
En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (4,5%), educación (4,2%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (3,4%) fueron los que más contribuyeron a la inflación en 2023.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,2% en abril de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo actualmente se encuentra en 4%.

EMPLEO EN EL ECUADOR



Fuente: INEC

[En el primer cuatrimestre de 2023, las ventas en la economía incrementaron 2,8% anual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 17,2 millones para el mismo período.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 227.711 millones⁹, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.561 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,1%. Además, en el primer cuatrimestre de 2023, las ventas totalizaron USD 68.292 millones, lo que representa una variación anual de 2,8%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 23.865 millones, seguido de Guayas con USD 19.791 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 3.114 millones y USD 1.979 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,2%, mientras que su crecimiento anual del cuatrimestre de 2023 fue de -0,7%. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1,3%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,6%, con un crecimiento anual de 4,2%.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del primer trimestre de 2023, la inversión extranjera directa sumó USD 17,2 millones, un valor 87,33% menor en comparación con el primer trimestre de 2022.

[La balanza comercial de Ecuador en el primer cuatrimestre de 2023 representó el monto más bajo desde 2018.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, en el primer cuatrimestre de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 664,9 millones), pero 50,56% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 1.344,9 millones). Esto se explica por la caída en las exportaciones (-8,99%), tendencia que también se observa en la mayoría de los países de la región como fruto de la disminución del precio de ciertos commodities.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-ABR 22	ENE-ABR 23	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,5	2.868,2	2.324,6	1.344,9	664,9	-50,56%
Exportaciones Totales	20.355,4	26.699,2	32.658,3	10.976,7	9.989,9	-8,99%
Importaciones Totales	16.947,9	23.831	30.333,7	9.631,8	9.325,0	-3,19%

⁹ Boletín productivo junio 2023.

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

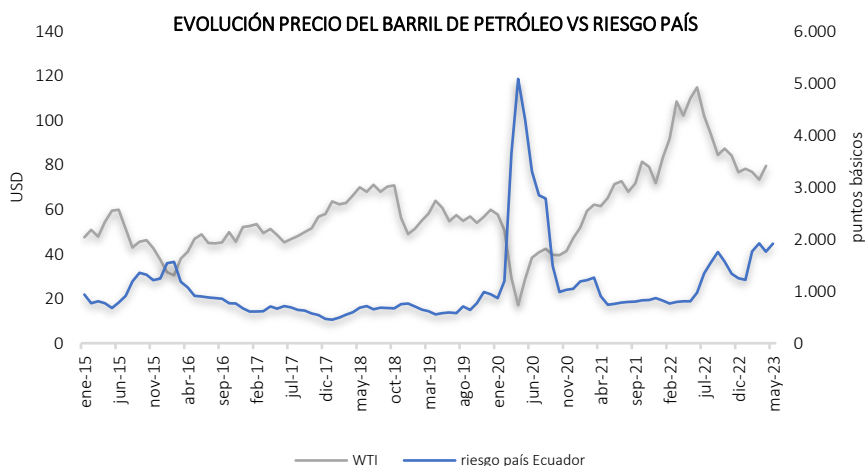
EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23
Estados Unidos	2.479,6	Estados Unidos	2.190,2
China	2.083,0	China	1.510,4
Panamá	1.117,9	Panamá	1.001,4
Rusia	358,6	Colombia	697,9
Chile	325,2	Brasil	390,1

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación en enero-abril de 2023 fueron: camarón (33,7%), banano y plátano (18,8%), productos mineros (14,3%), enlatados de pescado (5,8%) y flores naturales (4,7%).

[En los primeros cuatro meses de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20,09%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de los 1.800 puntos.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que, para los primeros cuatro meses, el precio del WTI ha disminuido 20,09% con respecto al mismo período del año 2022.



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política causada por la muerte cruzada, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 puntos durante 2023.

CONCLUSIONES Y PREVISIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,6% y 3,1% en 2023. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ecuador crecería por encima del promedio de Sudamérica (1,6%), y únicamente por debajo de Paraguay (4,5%). Según el gobierno, se esperan los siguientes incrementos en cada uno de los componentes del PIB: formación bruta de capital fijo en 3,4%, consumo de los hogares en 3,2%, importaciones en 3,1%, exportaciones en 2,5% y, gasto de gobierno en 0,5%. De acuerdo con esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023. Los sectores que reportarán un mayor crecimiento son: petróleo y minas, construcción, pesca (excepto de camarón) y, alojamiento y servicios de comida¹⁰.

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatorial-reporta-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media. Se espera que este comportamiento se mantenga en el primer semestre de 2023.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Esto podría tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado, ya que bajo el presente estado de incertidumbre las entidades del sector financiero podrían posponer ciertas decisiones hasta conocer el rumbo político que tomaría el país con el nuevo presidente.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹¹ detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹² (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%. Así mismo, los estragos causados por el fenómeno de El Niño y el posible detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podrían poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal.

Además de las elecciones presidenciales, el 20 de agosto de 2023 se realizará la consulta popular sobre el Yasuní. Los ecuatorianos decidirán si el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹³. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representa cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022. Del resultado de la consulta dependerá la producción petrolera del país en los siguientes años, así como también las predicciones del crecimiento y la situación laboral que el sector genera.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país desde los meses de julio y agosto. La presencia de El Niño en el Ecuador afectará a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podría resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁴.

SECTOR AUTOMOTRIZ

CONTEXTO: el sector automotriz genera su mayor aporte a la economía desde la actividad comercial.

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos, y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. El mayor aporte de esta industria hacia la economía proviene desde el sector comercial que representó aproximadamente 45% de las ventas nacionales en marzo de 2023¹⁵.

El sector automotriz lideró la reactivación económica del Ecuador en 2022. Las actividades productivas que lideran la economía del país como la construcción, agricultura, industria, y comercio, requieren de vehículos para el transporte de mercancías, materiales, y personas. Por esta razón se impulsaron las ventas de vehículos durante 2022, resultando en un mayor aporte al fisco y a la recuperación de trabajo.

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), la subactividad de comercio automotriz que corresponde a la fabricación de vehículos generó 3.348 puestos de trabajo en 2022. El comercio y reparación de vehículos y motocicletas generó 103.254 puestos de trabajo en el mismo año, lo que resultó en un total de 106.602 empleos generados por la industria. Más de 90% de este empleo corresponde al área urbana, con participación de 90,1% de hombres y 9,9% de mujeres.

¹¹ <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

¹³ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

¹⁵ Boletín de cifras del sector productivo mayo 2023 (MPCEIP)

El primer cuatrimestre de 2023 alcanzó un récord histórico en ventas para el sector con 46.555 vehículos nuevos vendidos, cifra que no ha sido alcanzada en más de 10 años. Además, los vehículos vendidos en abril 2023 alcanzaron niveles prepandemia. En lo que lleva del año, estas ventas mostraron un incremento de 11% en ventas de vehículos nuevos con respecto al mismo periodo el año anterior. Este crecimiento estuvo impulsado por el segmento de camionetas que creció 20% y apoyó fuertemente la demanda de vehículos livianos en comparación al año anterior.

En la banca, el crédito otorgado para la compra de vehículos en lo que va del año superó los USD 685 millones, reportando un crecimiento anual de 13,41% con respecto al mismo periodo el año anterior. Además, como estrategia para captar más clientes e impulsar la compra de vehículos, las concesionarias que ofrecen crédito directo redujeron la tasa de interés por debajo del promedio del sistema financiero en 2022. Esto permitió que el comportamiento del sector haya sido muy dinámico y que las unidades vendidas hayan superado - incluso - las registradas en 2019 y se encuentren en crecimiento.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL: la comercialización de vehículos eléctricos e híbridos ha empezado a tomar fuerza en el mercado nacional.

A 2023, las estadísticas de la AEDE señalan que el parque automotor de Ecuador supera los 2,5 millones de vehículos livianos (automóviles, SUVs y camionetas) y más de 368 mil vehículos comerciales (camiones, buses y vans), lo que implica un parque automotor de cerca de 2,9 millones de unidades. La edad promedio del parque automotor es de 16 años, concentrándose 37% de los vehículos en antigüedad entre los 6-16 años. Un 20% se concentra en vehículos entre 1 y 5 años de antigüedad, mientras que un 5% en nuevos (menos de un año). Un 39% restante de vehículos correspondieron a aquellos con una antigüedad mayor a 16 años. Pichincha y Guayas se destacan como aquellas provincias con mayor participación en el parque automotor, equivalente a 61%¹⁶ de forma agregada.

La importación de vehículos se ha incrementado debido al ingreso de nuevas empresas de origen asiático y europeo, quienes en conjunto participaron con 60% del mercado en 2022. La firma de acuerdos comerciales favoreció a esta industria a través de la reducción en el costo de los aranceles a pagar, hecho que se reflejó en menores precios de venta y en una mayor oferta al público.

Cabe destacar que la comercialización de vehículos eléctricos e híbridos ha empezado a tomar fuerza en el mercado nacional en los últimos años. Las ventas de vehículos híbridos en 2022 totalizaron 6.800 unidades, un 59% más frente a 2021. Durante el primer cuatrimestre de 2023, se registró un crecimiento de 80% con relación al mismo periodo del año anterior en cuanto a la venta de vehículos eléctricos e híbridos, con 3.340 unidades vendidas.

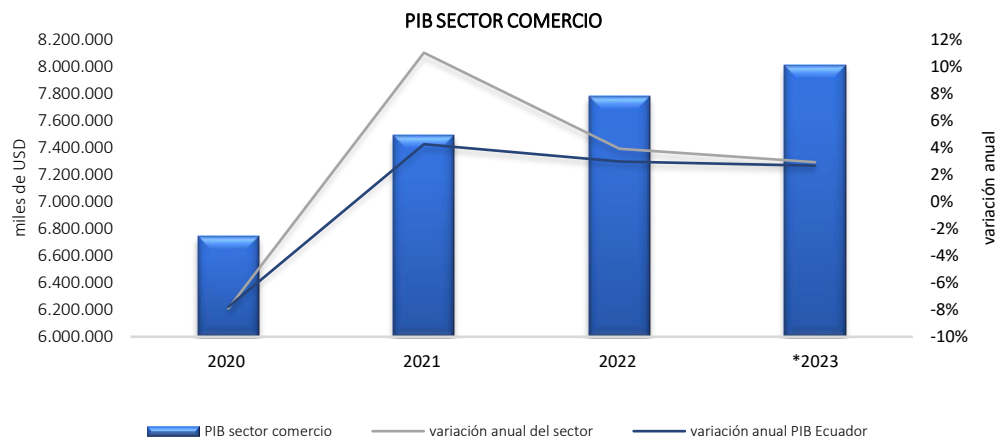
SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: 2022 tuvo un crecimiento de 3,9%, menor al alcanzado en 2021.

El sector automotriz no cuenta con una desagregación específica para determinar el nivel de producción, debido a lo cual, para el análisis se ha considerado a la actividad comercial agregada para determinar la evolución obtenida, considerando que 80% de la actividad comercial corresponde a la industria automotriz¹⁷.

¹⁶ AEDE boletín sector automotor en cifras, abril 2023, No. 80

¹⁷ Entre enero y septiembre de 2021, con base a datos de la AEDE, un total de 71.055 unidades fueron importadas, mientras que 11.943 unidades fueron ensambladas, bajo estos datos se calculó la participación de la industria comercial y manufacturera, que refieren una participación de 80% y 20%, respectivamente.



Fuente: BCE

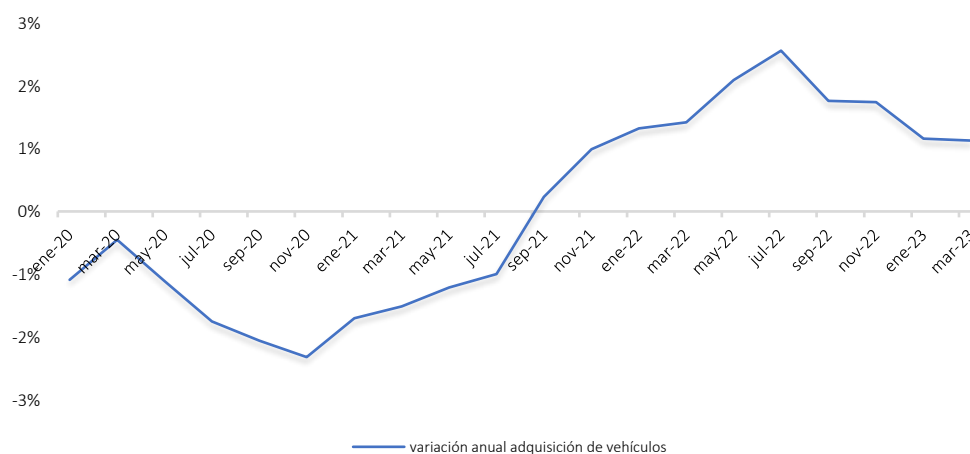
*Previsión BCE

En 2021, el PIB del sector comercial tuvo un crecimiento de 11% con relación a 2020, con un valor de USD 7.485.401 miles. El siguiente año, 2022, el sector mostró crecimiento de 3,9%, aunque menor al alcanzado en 2021. Cabe recalcar que el tercer trimestre de 2022 se vio afectado por las paralizaciones suscitadas en junio que interrumpieron las actividades -particularmente comerciales- durante 18 días. El sector automotriz no estuvo exento de los efectos del paro por lo que en junio de 2022 las unidades de vehículos vendidas se redujeron en 10,5%, y resultó en la cifra más baja del año. Las previsiones del Banco Central del Ecuador (BCE) incluyen un crecimiento del PIB comercial a un valor de USD 8.006.854 miles, un 2,9% mayor al de 2022. Este valor sería similar al de las previsiones de la economía ecuatoriana, que se prevé crezca un 2,6%.

[Inflación: el aumento en la inflación mundial también ha afectado al sector automotriz, sin embargo, no a niveles tan altos como en otros productos.](#)

A partir de 2022, la inflación mundial incrementó, y con ello los precios de distintos productos al consumidor. La venta de vehículos constituye una gran parte del sector automotriz, por lo cual el poder adquisitivo del consumidor para estos vehículos es relevante para la industria. La inflación para la adquisición de vehículos ha aumentado desde 2020, al igual que las tendencias mundiales, sin embargo, no a niveles tan altos como en otros productos. Desde julio 2022 la variación de estos precios ha disminuido, con 2,6% en su punto más alto y 1,7% reportado en noviembre 2022. En lo que lleva del 2023, la inflación continúa disminuyendo, con un valor de 1,13% reportado en marzo 2023.

ÍNDICE DE PRECIOS ADQUISICIÓN DE VEHÍCULOS

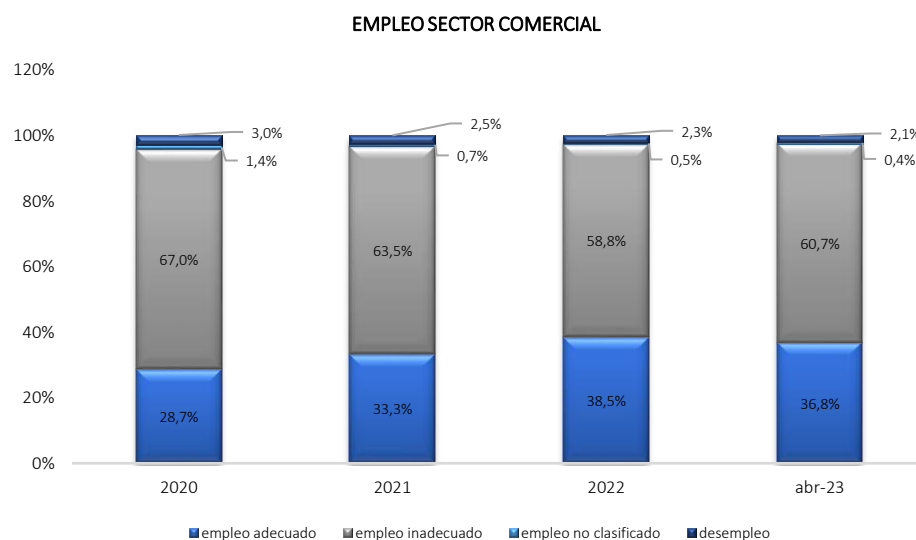


Fuente: INEC

SECTOR MICROECONÓMICO

Empleo: en 2021, la industria de comercio automotriz y las actividades conexas registraron más de 155 mil empleados en Ecuador.

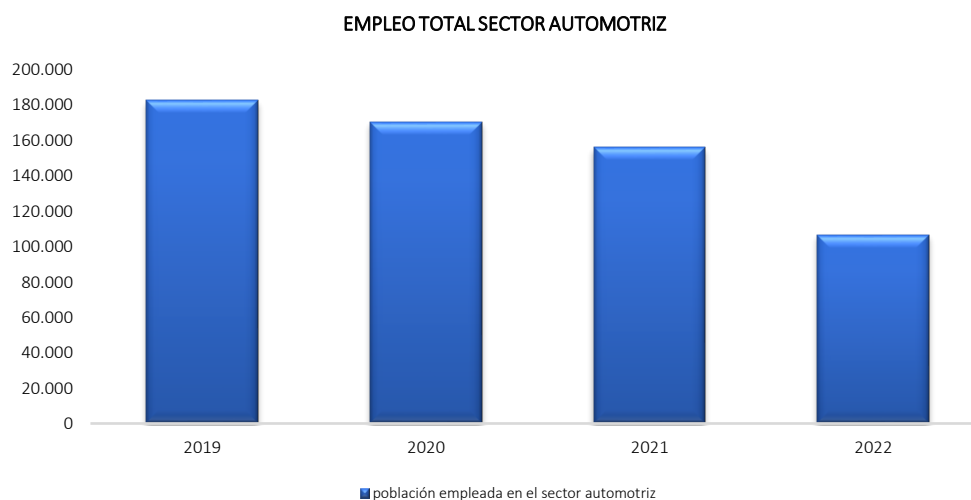
Para la clasificación del mercado laboral del sector automotriz, se ha utilizado los datos del sector comercial, por la misma razón mencionada anteriormente.



Fuente: INEC

En 2021, el porcentaje de personas en el sector bajo empleo adecuado aumentó, con relación al año anterior que tuvo cifras bajas por la situación de pandemia. En 2022, este porcentaje continuó incrementando hasta 38,5%, sin embargo, esto significa que más de 50% de los trabajadores en este sector trabajan bajo condiciones informales. Las cifras de abril 2023 son similares a las de 2022, con un aumento de cerca de 2% en empleo inadecuado.

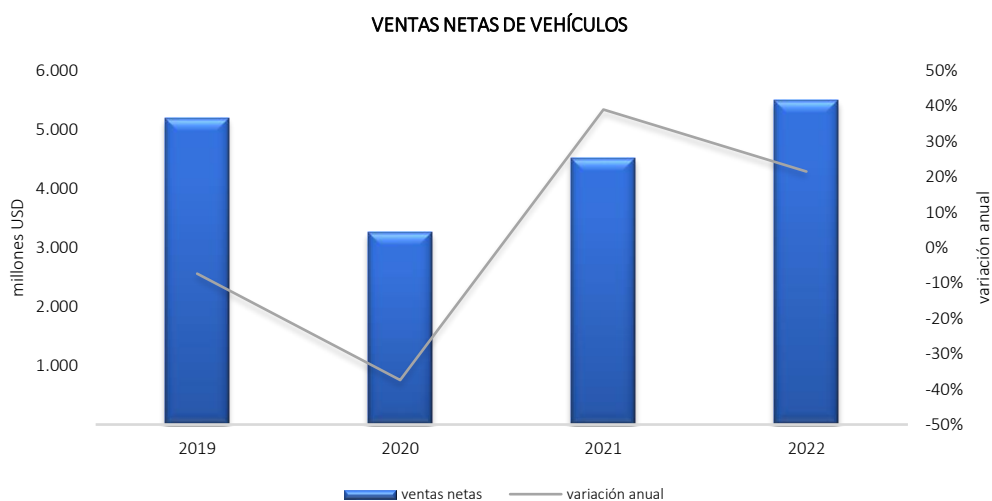
En 2021, el sector empleó a 155.943 personas, según las cifras de la AEADE, de las cuales 152.968 se dedicaron al comercio y reparación de vehículos y motocicletas, y 2.975 personas dedicadas a la fabricación de vehículos. El número de personas empleadas en el sector disminuyó en 2022, resultando en 106.602 personas empleadas.



Fuente: AEADE

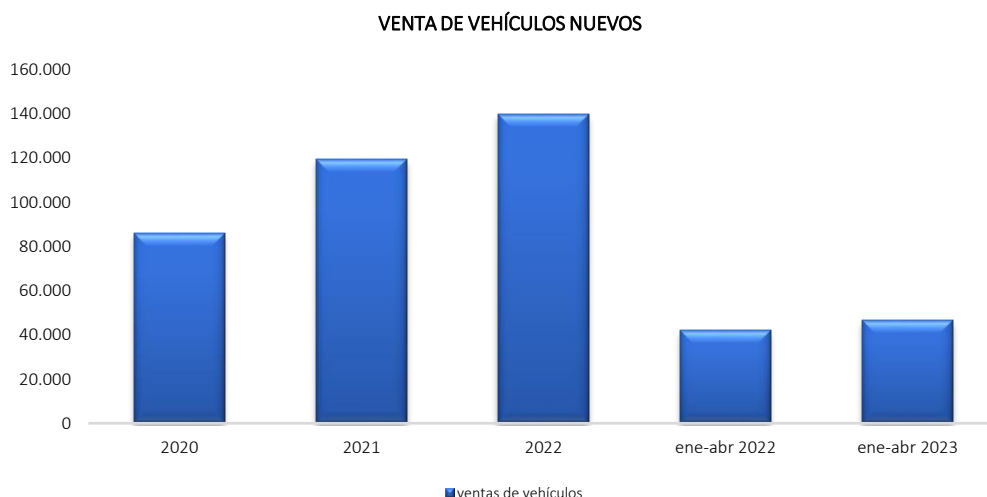
Ventas: en los meses de enero a abril de 2023 se vendieron 46.555 unidades, un 11% más que en el mismo periodo del año anterior.

Las ventas netas de vehículos en 2020, según el SRI, disminuyeron en 37,45% con respecto a 2019. En 2021, este valor fue de aproximadamente USD 4.517 millones, lo que mostró un crecimiento de 38,95% anual. En 2022, el crecimiento en ventas netas se mantuvo, sin embargo, no al nivel de aceleración que tuvo en 2021. Este año se reportó una variación anual de 21,48% y un valor de alrededor de USD 5.487 millones.



Fuente: SRI

En términos de unidades de vehículos nuevos vendidos, la AEADE reportó un crecimiento de 39% en 2021, con relación a 2020. Este año las ventas fueron de más de 119 miles de vehículos nuevos. En 2022, nuevamente se reportó un crecimiento en ventas, aunque menor, de alrededor de 17%. En los meses de enero a abril de 2023 se vendieron 46.555 unidades, un 11% más que en el mismo periodo del año anterior. Durante estos meses, la venta de vehículos comerciales creció 6,6%, pero el segmento de camiones actualmente registra una caída de 5,5%. Por otro lado, aumentó la demanda de vehículos para el transporte de pasajeros (VAN en 26% y buses en 98%). Contrario al desempeño de los vehículos, las ventas de motocicletas muestran una desaceleración este año de 5,6% en comparación al mismo periodo del año anterior.

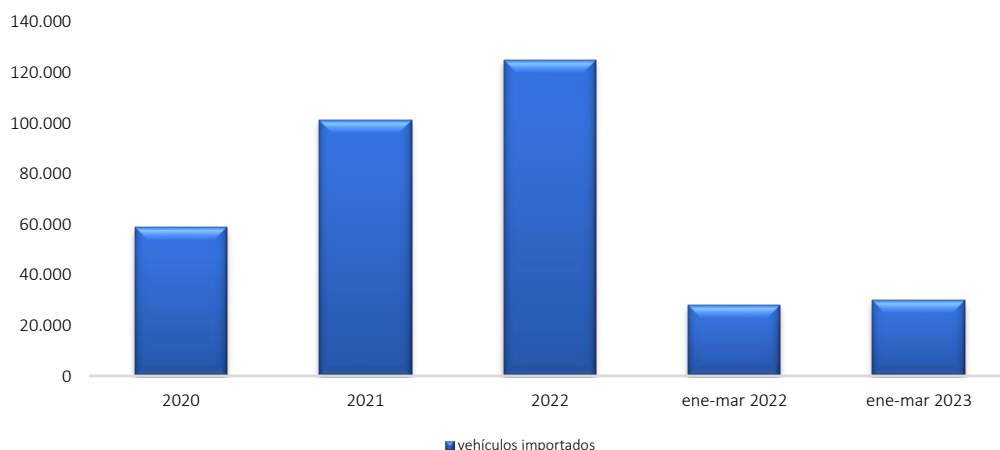


Fuente: AEADE

Por marca, la participación en las ventas de vehículos en los meses de enero a abril 2023 estuvo liderada por Chevrolet (18,3%), seguido por Kia (16,5%) y Toyota (6,8%), entre los principales participantes. Es importante mencionar que las marcas de origen chino en conjunto representaron más del 22% de ventas en estos meses y, actualmente representarían cerca de 38% del mercado nacional.

Los resultados anteriores explican además el aumento en la importación de vehículos que de 2021 a 2022 aumentaron 23,6%. Además, las importaciones de vehículos de enero a abril de este año totalizaron 30.013 unidades, aproximadamente un 7% más en comparación al mismo periodo en 2022.

VEHÍCULOS IMPORTADOS

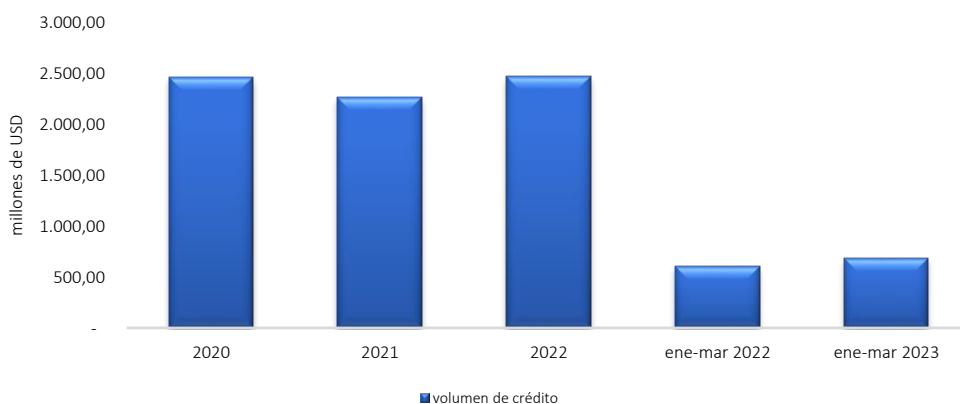


Fuente: AEADE

[Volumen de crédito: las cifras evidenciaron que el volumen de crédito desembolsado por la banca privada en 2022 superó los USD 2.464 millones, reportando un crecimiento anual de 9,1%.](#)

Las cifras de volumen de crédito¹⁸ publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz demandó más crédito frente a 2021, aunque sigue siendo inferior al compararlo con el periodo prepandemia. Las cifras evidenciaron que el volumen de crédito desembolsado por la banca privada en 2022 fue de USD 2.464 millones, es decir, 9,12% mayor a la cifra alcanzada en el año previo. De enero a marzo 2023, el volumen de crédito desembolsado fue de USD 685 millones, mostrando una variación de 13% más que en enero a marzo de 2022. Entre las principales entidades financieras que han otorgado crédito este año se encuentran el Banco de la Producción S.A. Produbanco (49%), Banco Guayaquil S.A. (15%), Banco Pichincha C.A. (12%), y Banco Internacional (11%).

VOLUMEN DE CRÉDITO VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES



Fuente: Superintendencia de Bancos

¹⁸ Corresponde a las cifras publicadas por la SB para los años 2019, 2020 y 2022.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector automotriz ecuatoriano tradicionalmente ha estado constituido por grandes grupos económicos quienes a través de la representación de marcas han dominado el mercado, sin embargo, la relación con la China como socio estratégico para la región Latinoamericana, permitió explotar e incrementar la oferta de productos, a través de economías de escala. A lo anterior se ha sumado el auspicio y respaldo de varias firmas reconocidas en el mercado nacional a productos de origen asiático.

Desde la aprobación de la Resolución No. 025 del Comité de Comercio Exterior -COMEX que estableció un arancel de 0% para la importación de partes y piezas importadas (CKD) en proyectos nuevos, la industria china ganó mayor participación en el mercado automotor ecuatoriano, desplazando al sector ensamblador nacional. Anteriormente una de las mayores barreras de entrada dentro de este sector justamente era la elevada carga arancelaria, sin embargo, desde 2018, según cifras del COMEX, la China se constituyó como el principal origen de automóviles, así como partes y piezas, desplazando a Corea del Sur.

Pese a lo anterior, la alta carga impositiva sigue siendo una barrera para el ingreso de nuevos competidores, cuyo efecto en algunos vehículos, según la CINAIE, conlleva a que el valor del vehículo en el mercado ecuatoriano se incremente hasta en 40% en su precio de venta al público. Esto implica que las empresas deben contar con alta liquidez y rotación de ventas, producto de una participación prolongada en el mercado. No obstante, es preciso mencionar que ha habido algunos avances en la reducción de carga tributaria de algunos segmentos. Por ejemplo, el caso de los vehículos eléctricos para los cuales la tarifa del Impuesto a los Consumos Especiales se eliminó, o el caso del programa Camioneta Productiva¹⁹ que estableció un portafolio de camionetas que gozan de la exoneración del ICE para fomentar la actividad agrícola.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que aporta en más de 10% al PIB. A su vez, la industria automovilística genera más de 106 mil empleos, los cuales, provienen de actividades conexas como la comercialización de autos, mantenimiento y talleres, venta de partes y piezas, alquiler de vehículos, entre otras actividades.

En 2022 el dinamismo del sector se mantuvo con un crecimiento de ventas. El primer cuatrimestre de 2023 se superaron las 46 mil unidades vendidas, lo cual -según la AEADE- representó una cifra récord. Los vehículos tipo SUV, automóviles y camionetas son los principales motores vendidos del sector. A su vez, el ingreso de marcas de origen chino que han pasado a tener una importante cuota del mercado local desde hace un par de años atrás, ha permitido aumentar la competencia en precios dentro del sector.

El crédito destinado por los bancos privados en 2022 creció en 9,1%, evidenciando un mayor dinamismo en esta industria, fruto del retorno a las actividades económicas, que han motivado la compra de vehículos. Asimismo, el volumen de crédito en los meses que van del año ha aumentado en relación con el mismo periodo de 2022, mostrando un posible aumento en el crédito total que se otorgará en 2023.

Tras haber reportado crecimiento de dos dígitos por dos años consecutivos y haber roto récord de ventas, este año el sector automotor espera un crecimiento de ventas que oscile entre 2% y 3% y con una proyección de entre 135.000 y 138.000 de unidades, de los cuales un 13% correspondería a la producción nacional²⁰.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, ARMACAR S.A. se ubica en el octavo lugar dentro de la categoría CIU G4510.01, tomando en cuenta las cifras de los informes auditados 2022.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2022)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
General Motors del Ecuador S.A.	613.806	243.790	155.600	15.296	9,83%
DISTRIVEHIC Distribuidora de Vehículos S.A.	342.230	188.992	33.964	8.078	23,78%
Toyota del Ecuador S.A.	288.981	87.569	25.186	6.663	26,45%
Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	202.629	151.000	77.450	11.257	14,53%
Importadora Tomebamba S.A.	211.688	206.994	61.161	4.959	8,11%

¹⁹ <https://www.produccion.gob.ec/camioneta-productiva-llega-para-facilitar-la-logistica-del-sector-agropecuario-acuicola-pesquero-floriculor-y-silviculor/>

²⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/un-ligero-crecimiento-en-ventas-preve-el-sector-automotriz-de-ecuador-en-este-2023-pese-a-mas-desafios-nota/>

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2022)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA	193.381	284.800	128.563	2.477	1,93%
Ambacar Cía. Ltda.	206.273	76.891	36.298	9.755	26,87%
ARMACAR S.A.	168.840	232.585	63.784	5.340	8,37%
Automotores Continental S.A.S.	143.356	69.933	23.839	1.890	7,93%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus servicios con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ARMACAR S.A., empresa dedicada a la importación y comercialización de vehículos livianos de la marca JAC MOTORS, en el segmento de SUV, así como también de repuestos para abastecer todos los puntos a nivel nacional. Es una empresa del Grupo Eljuri, uno de los más grandes y completos consorcios en el Ecuador.

2023 ACTUALIDAD	ARMACAR S.A. continua con su estrategia de expansión en el segmento de SUV's mediante la apertura de nuevos concesionarios a nivel nacional, con la finalidad de ampliar la cobertura geográfica de la marca JAC, así como brindar servicios complementarios como los talleres de autoservicio y repuestos para consolidar la fidelización de los clientes.
2021 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	El 14 de octubre la Junta Universal de Accionistas de ARMACAR S.A., resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 419.882, alcanzando el capital social el valor de USD 700.000.
2019 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	El 9 de diciembre la Junta Universal de Accionistas de ARMACAR S.A., resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 279.318, alcanzando el capital social el valor de USD 280.118.
2018 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL Y REFORMA DE ESTATUTOS	El 28 de abril la Junta General de Accionistas de ARMACAR S.A. realizó una modificación a los estatutos y el objeto social de la compañía, con ello, se mantuvo como actividad económica principal la venta al por mayor de vehículos nuevos y usados: vehículos para todo terreno ante el Servicio de Rentas Internas del Ecuador.
2016 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	ARMACAR S.A. cambió su objeto social para incorporar la importación y distribución como etapas o fases a la actividad que realizaba la empresa en las líneas de vehículos.
2013 CONSTITUCIÓN	Constituida el 11 de enero bajo la denominación de ARMACAR S.A., mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Público Noveno del Cantón de Cuenca

Fuente: ARMACAR S.A.

La misión de ARMACAR S.A. es "Somos una empresa especializada en importación y comercialización de vehículos y repuestos de la marca JAC, ofrecemos productos con calidad, de alta tecnología, con precios competitivos que nos permita lograr la rentabilidad adecuada, estableciendo una relación a largo plazo con nuestros clientes, trabajadores y proveedores".

ARMACAR S.A. mantiene como visión: "Consolidar a JAC entre las 3 primeras marcas chinas en el segmento de SUV's y vehículos zero emisiones con cobertura a nivel nacional, convirtiéndonos en la mejor opción para el cliente, lo que nos permitirá generar clientes promotores de la marca y nuestra organización".

A la fecha del presente informe, ARMACAR S.A. cuenta con un capital social de USD 700 mil constituida por 700.00 acciones ordinarias nominales de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas refleja un respaldo para la compañía, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que los accionistas

están comprometidos y se lo demuestra por los aumentos de capital que han fomentado el crecimiento continuo de la compañía.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL ARMACAR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Ecuador	350.000	50,00%
Malo Acosta Marcos	Ecuador	350.000	50,00%
Total		700.000	100,00%

Fuente: SCVS

Dado que ARMACAR S.A. pertenece al Grupo Eljuri, presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración, enfocados en el sector al que se desarrolla la compañía. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Indian Motos Inmot S.A.	Doyle Holding Corp.	Accionariado	Activa
Indianegocios S.A.	Doyle Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Malo Acosta Marcos	Administración	
Neotruck S.A.	Doyle Holding Corp.	Accionariado	Activa
Corporación Ecuatoriana de Licores y Alimentos S.A. CELYASA	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Administración	Activa
Licores Nacionales Liconacional S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Administración	Activa
Embotelladora Azuaya S.A. EASA	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Administración	Activa
C.A. Ecuatoriana De Cerámica	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Compañía de Investigación Y Explotación Minera Explominas S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Artesa Cia. Ltda	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Compañía Nacional De Gas Congas Ca	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Industria Ecuatoriana De Artefactos S. A Ecuarteactos	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Agrícola Jubon Alto Jubalto S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Compañía Minera Surclay S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Tenure S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
International Professional Services Inpsercom S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Plurialiment S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Derivados De Cacao Dericacao S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Administración	
Quito Motors S.A. Comercial e Industrial	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S. A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Import Export Esparta Cía. Ltda.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Karnataka S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	
Neoauto S. A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	
Neotruck S. A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
	Malo Acosta Marcos	Administración	
Armacar S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	
	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	
Cochez S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Comercializadora Global Motors Cogmotors S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Foton Motors Del Ecuador Fotonmo S.A.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Asesmark Cía. Ltda.	Eljuri Vintimilla Juan Pablo	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Logística Automotriz Manta Logimanta S. A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Autohyun S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Intrans Ecuador S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Autoexpress Compania Anonima	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Elmapa S. A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Neotruck S. A	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Lanife S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribución y Comercio S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Tecnocyclo S.A .	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribucion y Comercio S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Negocios del Austro Negoaustral S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Lanife S.A	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Cochez S.A	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
J&E Marketing y Publicidad S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Arrendauto S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Newdevelopment S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Indian Motos Inmot S. A.	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Newtire S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Autoexpress Compañía Anónima	Malo Acosta Marcos	Administración /Accionariado	Activa
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Virtualinfo S.A.	Malo Acosta Marcos	Administración	Activa
Fisum S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Malo Acosta Marcos	Accionariado	Activa

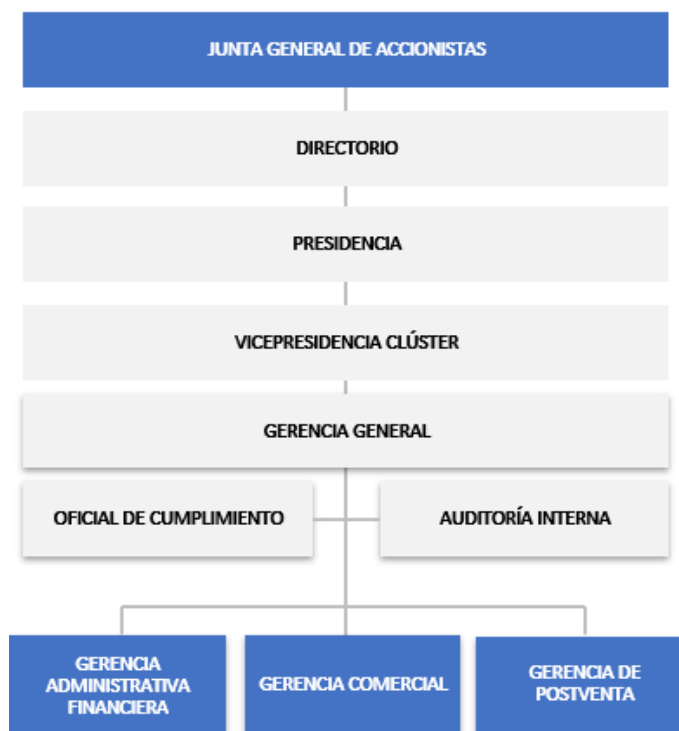
Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas, misma que constituye su órgano supremo, quien a su vez designa la conformación de un comisario principal y suplente, Presidente y Gerente general. Las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias serán convocadas por la prensa en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio de la compañía. La convocatoria será hecha por el Presidente o Gerente con ocho días de anticipación. El Presidente y Gerente serán designados a su cargo por un periodo de dos años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos. El comisario principal y suplente serán nombrados por un periodo de un año y su principal función es la inspección y vigilancia sobre las operaciones sociales de la compañía.

PRINCIPALES EJECUTIVOS	CARGO
Malo Acosta Marcos	Presidente
Rosales Ricardo	Vicepresidente Clúster
Navas Gavilanez Gloria Marina	Gerente General
Armendáriz Herrera Andrés David	Gerente Comercial
Murillo Almache Magda Isabel	Gerente Financiero Administrativo
Narváez Luna Dennis Orlando	Gerente de Postventa

Fuente: ARMACAR S.A.

A la fecha de análisis, ARMACAR S.A. registró un total de 18 trabajadores en las diferentes áreas de la compañía. El 33,33% de los empleados se concentra en el área administrativa y financiera. Todos los trabajadores tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo. por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio; anualmente la compañía realiza evaluaciones de desempeño. Además, no existen sindicatos, ni conflictos laborales.



Fuente: ARMACAR S.A.

La empresa presentó certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), mientras que con el Servicio de Rentas Internas (SRI), se evidenció que se encuentra al día en sus obligaciones. A la fecha del presente informe, la compañía no cuenta con procesos judiciales. ARMACAR S.A. no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

La actividad principal de ARMACAR S.A. es la importación, exportación, comercialización, consignación de todo tipo de vehículos sean nuevos o usados, productos y mercancías automotrices, repuestos automotrices, así como sus piezas y partes en general permitidos por la ley. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios y *dealers* (11) con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto como de concesionarios y talleres de servicios a nivel nacional, como estrategia de fidelización con clientes.

ARMACAR S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca JAC para vehículos livianos tras el acuerdo firmado con *JAC MOTORS*, por un plazo de 2 años renovables por períodos similares. En enero del 2022, dicho acuerdo fue renovado por lo que a la fecha de emisión del presente informe se encuentra vigente.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS	SUV
	■ JS2
	■ JS3
	■ JS4
	■ JS5
	■ JS8
REPUESTOS GENUINOS	La compañía dispone una amplia red de respaldo necesario para brindar el mejor servicio automotriz para el funcionamiento óptimo de los vehículos comercializados, cumpliendo con las normas del fabricante y estándares de calidad definidos.

Fuente: ARMACAR S.A.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, ARMACAR S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Unidos S.A., que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirisgo	Seguros Unidos S.A.	19/10/2023
Importaciones	Seguros Unidos S.A.	31/07/2024
Responsabilidad civil	Seguros Unidos S.A.	19/10/2023
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	19/10/2023
Transporte Importación y Exportación	Seguros Unidos S.A.	19/10/2023

Fuente: ARMACAR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe ARMACAR S.A. no registró operaciones en el Mercado de Valores como emisor.

INSTRUMENTO

Con fecha 15 de agosto de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía ARMACAR S.A. autorizó el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2.000.000.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	A	2.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Fianza Mercantil Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por USD 2.000.000.				
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 15 de agosto de 2023 determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (USD 2.000.000) a capital de trabajo, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto se cancelarán pasivos con relacionadas.				
Valor nominal	USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Cero cupón				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución unánime de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe EL EMISOR a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.				
Underwriting	La presente emisión contempla un contrato de <i>underwriting</i> al mejor esfuerzo.				
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	■ 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.				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	■ 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	Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0.60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. 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 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

Garantía específica

La presente emisión de obligaciones mantiene una garantía específica consistente en una fianza mercantil solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A. por USD 2,00 millones con el objeto de garantizar el proceso de emisión de papel comercial de la compañía ARMACAR S.A.

Lo anterior conlleva a analizar la posición financiera de Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A., empresa especializada en la venta, ensamblado y equipamiento de vehículos livianos, repuestos genuinos para el mantenimiento adecuado de las partes. Adicional cuenta con un enfoque estratégico para el desarrollo de la red de concesionarios. La compañía es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados grupos en el Ecuador

Con corte agosto de 2023, los activos totales contabilizaron USD 118,75 millones de los cuales un 36,36% corresponden a las cuentas por cobrar comerciales de corto, rubro que creció en USD 22,24 millones en relación con agosto de 2022. Por el giro de negocio, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas también mantienen una importante participación en el balance de la empresa, estas representaron un 20,32% en agosto de 2023 y corresponden a transacciones comerciales realizadas con empresas del grupo en lo referente a venta de vehículos, repuestos y mantenimientos. Dentro del activo también se contabilizan activo fijo (12,35%), propiedades de inversión (10,32%), inventarios (6,43%), entre otros (14,22%)

Por el lado de los pasivos estos alcanzaron USD 140,24 millones, la empresa se financia principalmente con obligaciones financieras y proveedores. Las obligaciones financieras tanto de corto y largo plazo en agosto de 2023 contabilizaron USD 122,06 millones representando un 66,72% del total de los pasivos, mientras que las cuentas por pagar a proveedores alcanzaron una participación de un 31,02%. Por su parte, el patrimonio de la empresa sumó USD 65,36 millones y el capital social se ha mantenido estable en USD 27,00 millones.

Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A. reportó ingresos en agosto de 2023 por USD 108,03 millones con un margen de ventas de 14,7%. El EBITDA que generó la empresa en el mismo periodo fue de USD 11,21 millones siendo suficiente para la cobertura de los gastos financieros de la empresa. La empresa reportó utilidad neta en agosto por USD 1,58 millones. La empresa mantiene activos menos deducciones por USD 154,22 millones y al considerar el 80% de estos la empresa estaría en capacidad de cubrir el monto total de la emisión en análisis con holgura.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por la Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 16,43 millones, de los cuales USD 9,64 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A verificó la información del monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2023, evidenciando que el monto máximo de emisión se encuentra dentro del límite establecido. Se calculará el monto máximo de emisión de la siguiente manera “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	16.427.910
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	66.490
(-) Activos gravados	6.722.414
Inventarios	4.248.251
Inversiones	1.969.599
Cuentas por cobrar comerciales	504.564
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	9.639.006
80 % Activos menos deducciones	7.711.205

Fuente: ARMACAR S.A.

El 80% de los activos menos deducciones alcanzó USD 7,71 millones, por lo que el monto del presente programa de papel comercial se encuentra dentro de los límites establecidos en la normativa vigente.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,64 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. representa un 69,86% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2023 y un 139,72% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JULIO 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.431.400
200% Patrimonio	2.862.799
Nuevo Programa de Papel Comercial	2.000.000
Total Emisiones	2.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	69,86%

Fuente: ARMACAR S.A.

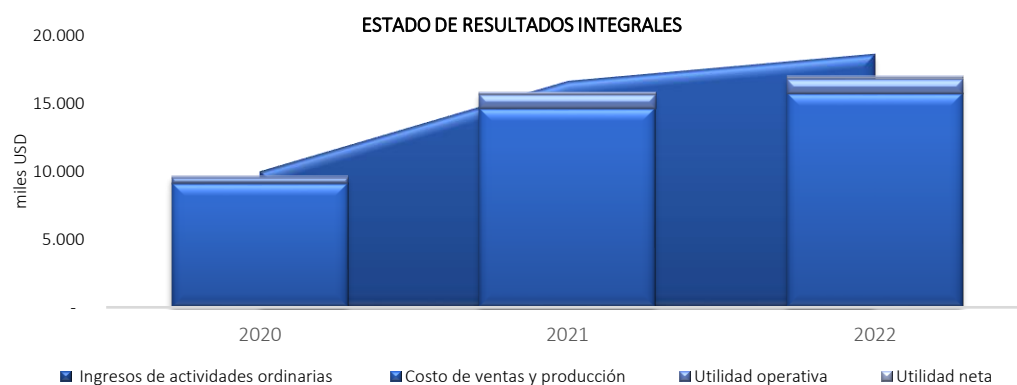
PERFIL FINANCIERO
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020, 2021 y 2022 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., estos no reflejaron opiniones con salvedad o fundamentos de la opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte julio 2022 y julio 2023 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre ARMACAR S.A. y JAC MOTORS 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 JAC, comprometiéndose JAC MOTORS 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.

Durante el periodo de estudio las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 9,97 millones en 2020 a USD 18,61 millones a fines de 2022 dada la reactivación de la economía nacional, un mayor consumo de los hogares y la eliminación a las restricciones de movilidad implementadas en la pandemia. Para julio 2023, este desempeño se mantuvo con ventas por USD 13,45 millones que fueron un 22,04% mayores en su lectura interanual.



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 93,19% de los ingresos totales con alrededor de 1.140 unidades vendidas, el segundo segmento más representativo fueron los servicios de talleres (3,85%), seguido de la venta de repuestos (2,87%) y el remanente 0,20% por materiales y lubricantes.

INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2020	2021	2022
	MONTO (USD)	MONTO (USD)	MONTO (USD)
Vehículos livianos	9.600.043	16.144.823	17.343.356
Repuestos y accesorios	521.708	751.143	533.424
Servicio de talleres	-	-	717.186
Comisiones y otros	23.424	-	-
Materiales y lubricantes	19.221	26.304	16.921
Descuentos y devoluciones	(192.188)	(298.742)	-
Total	9.972.208	16.623.528	18.610.887

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022

Para julio 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 (56,40%) en relación a la línea de vehículos livianos (13,53%). A la fecha de corte, se comercializaron 718 unidades frente a las 648 vendidas en julio 2022, lo que reflejó un crecimiento de un 11% interanual.

DETALLE DE LÍNEAS DE NEGOCIO (JULIO 2023)	VENTAS (USD)	COSTO DE VENTAS (USD)	MARGEN BRUTO (USD)
Vehículos livianos	12.580.091	10.877.581	1.702.510
Repuestos y accesorios	540.486	235.631	304.855
Servicio de talleres	261.622	96.765	164.857
Comisiones y otros	72.146	-	72.146
Total	13.454.345	11.209.978	2.244.367

Fuente: Estados financieros Internos julio 2023

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 al pasar de un 91% en 2020 a un 85% a diciembre 2022 este efecto se dio por una mayor presión competitiva por parte de los proveedores del exterior y la normalización en las operaciones logística a nivel mundial. Para julio 2023, este margen se ubicó en un 83% por la regularización en el costo de fletes marítimos y un menor desabastecimiento de componentes claves como los microchips para la industria automotriz.

En función del comportamiento del costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, con participaciones sobre ventas de un 12% en promedio, aspecto que mejoró para julio 2023 con un margen de un 17%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante 2020 – 2022 estos crecieron de USD 424 mil a USD 1,82 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. Para julio 2023, este rubro se incrementó en un 60% interanual producto de mayor gasto de personal conforme se inauguraron nuevas sucursales y contabilizó USD 1,42 millones.

Los principales gastos se concentran en honorarios profesionales, arriendos y publicidad. Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia al alza durante el periodo de análisis pasando de un 4% en 2020 a un 10% en 2022. Para julio de 2023, esta proporción se ubicó en un 11% lo que reflejó una menor eficiencia operativa por mayores comisiones pagadas y gastos de instalación en equipos de computación.

DETALLE DE GASTOS POR SU NATURALEZA	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	MONTO (USD)			MONTO (USD)	
Promoción y Publicidad	212.304	296.554	361.017	173.886	212.102
Honorarios Profesionales	100.009	394.668	959.645	503.683	622.385
Participación de Trabajadores	26.950	45.476	45.231	-	-
Gastos de Personal	13.881	9.703	7.703	4.302	16.267

DETALLE DE GASTOS POR SU NATURALEZA	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	MONTO (USD)			MONTO (USD)	
Transporte y Flete	4.589	6.466	21.482	10.169	12.870
Suministros y Materiales	349	1.847	8.602	4.336	11.380
Otros Costos y Gastos Menores	65.915	222.336	462.589	191.924	543.853
Total	423.997	977.050	1.866.269	888.300	1.418.857

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 – 2023

Con lo anterior, la utilidad operativa durante el periodo evaluado reportó un desempeño positivo y sumó USD 1,05 millones a diciembre 2022 sustentado en el incremento de las ventas de vehículos livianos. Para julio 2023, se conservó esta tendencia y se contabilizaron beneficios operativos por USD 826 mil que fueron un 15,25% superiores en comparación con julio 2022.

Por su parte, los gastos financieros crecieron de manera paulatina en línea con el aumento de la deuda financiera dada la estrategia de expansión de ARMACAR S.A. y las necesidades operativas de cada periodo. Estos pasaron de USD 315 mil en 2020 a USD 767 mil al cierre de 2022, comportamiento que se mantuvo a julio 2023 (USD 570 mil) y evidenció un aumento de un 22,06% interanual.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2020 (USD 447 mil) y diciembre 2022 (USD 1,06 millones), lo que permitió una moderada cobertura del gasto financiero para cada año. A julio 2023, este rubro alcanzó USD 856 mil y una cobertura de 1,50 veces respectivamente.

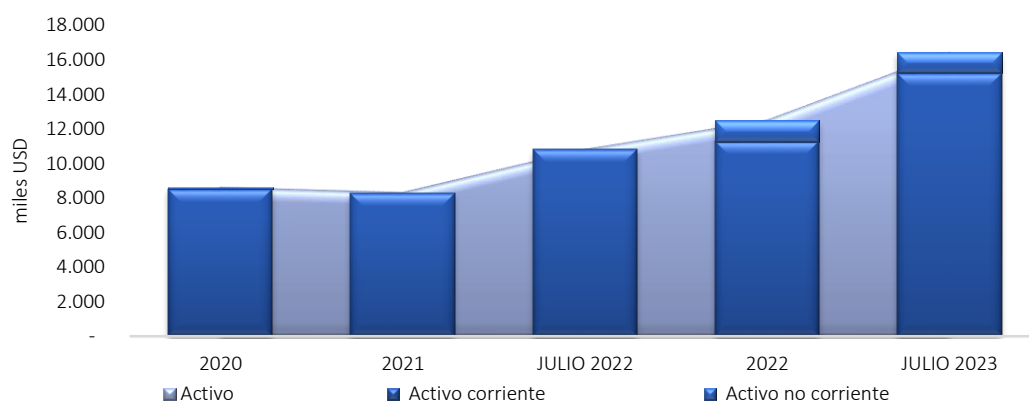
ARMACAR S.A. reportó beneficios netos recurrentes entre 2020 y 2022 producto de una operativa creciente y gastos controlados. Para julio 2023, la utilidad neta sumó USD 255 mil y permitió un ROE de un 31% que compara favorablemente frente a inversiones de similar perfil de riesgo.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron una tendencia positiva al pasar de USD 8,63 millones en 2020 a USD 12,50 millones a fines de 2022 dado el incremento en el nivel de inventarios y las cuentas por cobrar no relacionadas. Para julio 2023, estos contabilizaron USD 16,43 millones, su máximo nivel durante el periodo de estudio.

Dado el giro de negocio de la compañía, para julio de 2023 los activos se concentraron en tres cuentas principales: inventarios (42,31%), cuentas por cobrar comerciales (34,23%) 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 (7,46%) y anticipos a proveedores (4,80%). En el agregado, estos abarcaron con un 88,80% del activo total.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, en consecuencia, el índice de liquidez fue superior a la unidad en el promedio de los últimos tres años siendo de 1,43 veces, comportamiento que se mantuvo en julio de 2023 (1,11 veces). Este desempeño se atribuye a la estructura de financiamiento de ARMACAR S.A. manteniendo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que indica una presión sobre los indicadores de liquidez. No obstante, la administración ha emprendido planes de fortalecimiento para incorporar los cambios necesarios que le permitan modificar esta situación en el mediano plazo. Estos planes, entre otros, incluyen: cambios en su estructura comercial y financiera para fortalecer el crecimiento de la compañía, reestructuración de sus obligaciones financieras con plazos y tasas activas competitivas con proveedores del exterior, así como un óptimo control/monitoreo de gastos y costos.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO


Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 – 2023

Las cuentas por cobrar no relacionadas de ARMACAR S.A. conservaron una tendencia alcista y a diciembre 2022 sumaron USD 2,24 millones en línea con el desempeño de las ventas y la recuperación del sector automotriz en particular. Para julio 2023, la cartera alcanzó USD 3,61 millones y fue un 63,29% superior en el comparativo interanual.

La cobrabilidad de la cartera mejoró en su comparativo interanual, ya que a julio 2023 un 73,51% de esta se encuentra por vencer y un 0,05% está vencida a más de 61 días. Adicionalmente, ARMACAR S.A. cuenta con un manual de política de ventas de vehículos en el que se especifica la modalidad de pago de estos; el proceso de generación de crédito con bancos, cooperativas u originadoras de carteras; política de anticipos de reserva; condiciones de entrega; tipos de descuentos a clientes como descuentos por flotas y bonos; accesorios adicionales y el proceso de facturación final de vehículos. Todo ello, con la finalidad de mitigar los riesgos operativos por un mal manejo de procesos y optimizar los tiempos de entrega hacia los clientes.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2020 PARTICIPACIÓN	2021 PARTICIPACIÓN	2022 PARTICIPACIÓN	JULIO 2022 PARTICIPACIÓN	JULIO 2023 PARTICIPACIÓN
Por vencer	54,64%	77,95%	26,04%	22,05%	73,51%
Vencidas					
1 a 30 días	26,07%	21,91%	34,60%	20,50%	18,93%
31 a 60 días	12,11%	0,15%	18,11%	8,43%	7,51%
61 a 120 días	7,18%	0,00%	13,79%	49,03%	0,02%
Más de 120 días	0,00%	0,00%	7,47%	0,00%	0,03%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Internos julio 2022 y julio 2023

Por su parte, las cuentas por cobrar con relacionadas alcanzaron USD 1,65 millones a diciembre 2022 y un 63% se concentraron en la porción no corriente. Estas corresponden en su mayoría al refinanciamiento de cartera con la relacionada Starmotors S.A. que devenga una tasa efectiva de un 8,68% anual y cuyo plazo de vencimiento es de 5 años con pagos mensuales. Para julio 2023, este rubro sumó USD 1,23 millones y constituyó un 7,46% del activo total.

Los inventarios de ARMACAR S.A. están compuestos principalmente por vehículos livianos y repuestos, estos registraron un comportamiento creciente al pasar de USD 4,35 millones en diciembre 2020 a USD 6,58 millones a diciembre 2022 debido al aumento de las ventas en el periodo analizado. Para julio 2023, estos alcanzaron USD 6,95 millones (42,31% del activo total) lo que significó 130 días de inventario, similar al promedio histórico.

INVENTARIOS	2020	2021	2022
	MONTO (USD)		
Vehículos	813.613	457.389	1.260.221
Repuestos y accesorios	315.497	315.728	461.089
Importaciones en tránsito	3.219.027	2.022.976	4.877.632

INVENTARIOS	2020	2021	2022
	MONTO (USD)		
Otros	-	1.000	6.804
Deterioro de inventario	-	-	(25.000)
Total	4.348.137	2.797.093	6.580.746

Fuente: Estados financieros auditados 2020 - 2022

La compañía dispone de inversiones financieras como respaldo para sus operaciones de importación de vehículos (cartas de crédito de importación), estas constituyen una garantía exigida por las diferentes instituciones financieras. Este rubro sumó USD 1,04 millones a fines de 2022 (8,30% del activo total) y se concentran en su totalidad en certificados de inversión de bancos nacionales con calificaciones públicas de riesgo entre AAA (-) y AAA. Para julio 2023, estas contabilizaron USD 1,97 millones y abarcaron con un 11,96% de los activos.

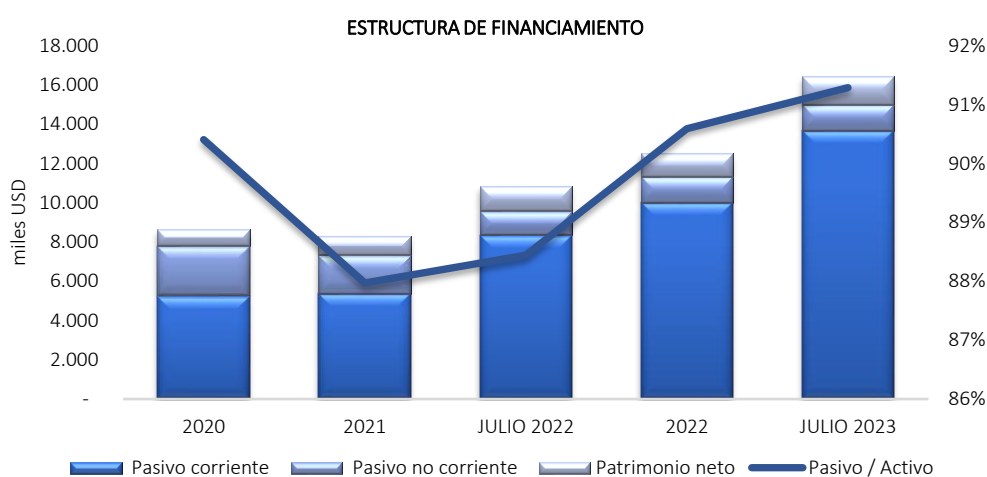
En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo este rubro ha fluctuado en relación con las adiciones, revalúo y deterioro de cada año. Para diciembre 2022, este rubro sumó USD 79 mil y corresponde principalmente a los vehículos de uso propio. A julio 2023, estas alcanzaron USD 424 mil por una mayor adquisición de vehículos y adecuaciones a concesionarios (2,58% del activo total).

Para finalizar, a julio 2023 ARMACAR S.A. entregó USD 788 mil a proveedores no relacionados (4,80% del activo total), en su mayoría del exterior, para garantizar la producción de los pedidos de vehículos y repuestos de la marca JAC.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Producto del giro del negocio de ARMACAR S.A. el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de la compañía se concentran en el corto plazo, en línea con la rotación de inventario y las propias necesidades del negocio. El pasivo corriente promedio un 76% del pasivo total entre los años 2020 y 2022.

Las principales fuentes de fondeo para julio de 2023 lo componen los proveedores (46,01%) y las obligaciones financieras con bancos, tanto de corto como largo plazo (20,23%). Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondea aproximadamente un 8,71% de los activos de la compañía a julio de 2023.



Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 – 2023

Para diciembre de 2022 las actividades de ARMACAR S.A. produjeron un flujo operativo negativo debido al crecimiento de la cartera y un mayor aprovisionamiento de inventarios en vehículos y repuestos, que junto con la adquisición de vehículos para uso propio y las adecuaciones de concesionarios, requirió de un mayor financiamiento con instituciones financieras. Para el corte interanual esta situación se revirtió ya que la

compañía generó un flujo operacional positivo que le permite destinar mayores recursos para el pago de la deuda e incrementar las inversiones financieras.

El total de la deuda financiera registró un crecimiento en los últimos años y se alinea a las necesidades de la compañía, el total de las fuentes de financiamiento pasó de USD 3,89 millones en diciembre 2020 a USD 4,05 millones en diciembre 2022. Por su parte, la deuda neta, deuda financiera menos efectivo y equivalentes de efectivo, reportó un desempeño negativo al pasar de USD 3,25 millones en diciembre 2020 a USD 2,80 millones a diciembre 2022 dada las inversiones financieras que mantuvo ARMACAR S.A. Para la fecha de corte, la deuda financiera contabilizó USD 3,32 millones lo que reflejó una reducción de un 19,59% respecto a julio de 2022.

El financiamiento a través de proveedores creció un 147% anual a diciembre 2022 y sumó USD 4,99 millones (44,10% del pasivo total). Este rubro corresponde principalmente a saldos por pagar por la importación de vehículos, repuestos y accesorios con la fábrica de los vehículos *JAC Motors* bajo cartas de crédito emitidas por el Banco Bolivariano C.A., Banco General Rumiñahui S.A. y Banco de Machala S.A. Para julio 2023, los proveedores alcanzaron USD 7,56 millones y abarcaron con un 50,40% del pasivo total. En consecuencia, el nivel de apalancamiento que ha mantenido ARMACAR S.A. se ubicó en 8,79 en promedio durante el periodo de estudio, que se considera alto. Para julio de 2023 el nivel de apalancamiento se ubicó en 10,48 y estuvo acorde al apetito de riesgo de la compañía.

Por su parte, el fondeo con empresas relacionadas se mantuvo estable durante el periodo de análisis y al cierre de 2022 contabilizó USD 797 mil (5,31% del pasivo total), concentrados en el largo plazo. Estas obligaciones corresponden en su mayoría a los valores adeudados por los servicios de ensamblaje prestados principalmente en el año 2018 y 2019 con Aymesa S.A., esta operación tiene 5 años plazo y una tasa de interés de un 6,00% anual. Para julio 2023, este rubro sumó USD 557 mil y abarcó con un 3,71% del pasivo total.

Para julio 2023, ARMACAR S.A. reportó USD 1,67 millones por concepto de provisiones (11,15% del pasivo total), en su mayoría por importación de bienes, y comprende a los valores que aún no se poseen facturas, pero que forman parte de los costos de repuestos y vehículos, los mismos se van cerrando el mes posterior con la recepción de facturas de proveedores. Adicionalmente, los anticipos de clientes sumaron USD 488 mil (3,25% del pasivo total) y corresponde a las reservas recibidas de clientes para la venta de unidades.

La compañía registró USD 1,24 millones como otros pasivos, estos corresponden a impuestos y tasas por pagar con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador (SENAE) y a julio 2023 constituyeron un 8,25% del pasivo total.

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos de un 10% promedio. Desde el año 2020 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 828 mil en diciembre 2020 a USD 1,43 millones en julio de 2023. El patrimonio a julio de 2023 se encuentra compuesto principalmente por capital social (48,90%) el cual se ha mantenido en USD 700 mil, seguido de los resultados acumulados (18,34%) y la ganancia del periodo (17,84%).

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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 función del comportamiento registrado a diciembre 2022, se proyecta un desempeño positivo para 2023 con un incremento anual de un 8,50% en las ventas, este crecimiento es conservador considerando las

elecciones anticipadas que crea incertidumbre a nivel nacional para el segundo semestre del 2023, para el año 2024 y 2025 se consideró un incremento de un 9,00% anual.

La participación del costo de ventas para el cierre de 2022 fue de un 85% debido al costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la escasez de contenedores. Para 2023 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 de un 86% anual.

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 2022 en alrededor de un 10,00% respecto con los ingresos para el año 2023 en adelante. 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.

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 2023, resultando en un ROE que alcanzaría un 12% anual hasta el año 2025. El EBITDA se proyecta creciente con valores superiores a USD 800 mil que permitirían una cobertura suficiente de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costo en plazos de alrededor de 3 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 2,50 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 un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (46 días en promedio) y los días de pago (114 días), similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 146 días, valor superior a lo reportado para el cierre de 2022 y de conformidad con la estrategia de la compañía ya que requerirá de mayor *stock* para dinamizar las ventas, al cierre de 2023 se espera que los inventarios contabilicen USD 2,41 millones, mientras que las mercaderías en tránsito para el mismo periodo alcancen los USD 4,63 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 2023 estas contabilicen USD 986 mil en el activo no corriente y USD 610 mil en el corriente.

Se estima que las fuentes de fondeo incrementarían para el año 2023 producto de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial por USD 2,00 millones, así como la renovación de deuda con instituciones financieras con bancos locales y del exterior. Este incremento de deuda será destinado para capital de trabajo esto es adquisición de inventario, pago a proveedores y demás operaciones del negocio. Para el año 2024 y 2025 se espera una reducción paulatina de la deuda producto de la propia amortización de los valores tanto de deuda bancaria como del Primer Programa de Papel Comercial.

Otra fuente de fondeo que utiliza la empresa son los proveedores, se estima que esta cuenta se incremente hasta USD 5,50 millones en el año 2023 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 1,49 millones y financiará un 10% de los activos totales.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento alto pero decreciente durante el periodo proyectado, hasta alcanzar un valor de 9,40 a fines de 2025, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería elevado, sin embargo, esta acorde al apetito de riesgo de ARMACAR S.A.

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 ARMACAR S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen 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 pertenecen y en 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.

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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR 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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	8.627	8.320	12.499	14.496	14.825	15.493	10.817	16.428
Activo corriente	8.512	8.300	11.257	13.040	13.431	14.349	10.792	15.226
Efectivo y equivalentes al efectivo	75	1.025	220	334	363	358	331	336
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	599	578	1.356	2.244	2.446	2.799	2.172	3.362
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	143	1	880	323	352	384	40	250
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.378	2.425	610	610	579	521	2.122	532
Inventarios	1.129	774	1.703	2.412	2.734	3.152	1.130	2.925
Mercaderías en tránsito	3.219	2.023	4.878	4.634	4.958	5.305	2.766	4.025
Otros activos corrientes	1.968	1.475	1.610	2.483	1.998	1.830	2.231	3.797
Activo no corriente	115	19	1.242	1.456	1.394	1.144	25	1.202
Propiedades, planta y equipo	5	5	84	457	503	528	5	457
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(0)	(1)	(4)	(16)	(28)	(39)	(1)	(33)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	1.038	986	888	621	-	693
Activo intangible	-	-	19	20	21	22	21	59
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	110	15	98	-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido	0	0	8	9	10	11	-	8
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	18
PASIVO	7.799	7.319	11.323	13.297	13.502	14.003	9.567	14.997
Pasivo corriente	5.239	5.369	10.009	11.763	12.446	12.475	8.365	13.683
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.170	2.019	4.993	5.499	5.994	6.534	3.682	7.559
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	542	367	240	264	277	291	0	0
Provisiones por beneficios a empleados CP	78	108	119	143	172	206	75	116
Provisiones	127	126	803	1.486	1.560	1.638	421	1.672
Obligaciones con entidades financieras CP	2.280	2.719	3.297	1.752	1.752	3.052	1.577	2.567
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.000	2.000	-	-	-
Otros pasivos corrientes	43	30	556	619	691	754	2.609	1.767
Pasivo no corriente	2.560	1.950	1.314	1.534	1.056	1.529	1.202	1.314
Obligaciones con entidades financieras LP	1.613	1.202	756	1.004	552	1.050	1.202	756
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	946	747	557	529	502	477	-	557
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	946	747	557	529	502	477	-	557
PATRIMONIO NETO	828	1.001	1.176	1.199	1.323	1.489	1.250	1.431
Capital suscrito o asignado	280	700	700	792	792	792	700	700
Reserva legal	87	104	121	121	121	121	104	121
Aportes para futuras capitalizaciones	433	13	92	-	-	-	92	92
Ganancias o pérdidas acumuladas	(60)	11	87	245	282	396	104	262
Ganancia o pérdida neta del periodo	88	173	175	41	127	180	249	255
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	9.972	16.624	18.611	20.193	22.010	23.991	11.025	13.454
Costo de ventas y producción	9.102	14.622	15.738	17.366	18.929	20.632	9.420	11.210
Margen bruto	870	2.001	2.873	2.827	3.081	3.359	1.605	2.244
(-) Gastos de administración	(130)	(290)	(727)	(873)	(1.047)	(1.257)	(339)	(625)
(-) Gastos de ventas	(294)	(687)	(1.094)	(1.161)	(1.101)	(1.200)	(549)	(794)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	446	1.024	1.052	793	933	902	716	826
(-) Gastos financieros	(315)	(492)	(767)	(729)	(734)	(620)	(467)	(570)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	22	(275)	17	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	153	258	302	64	200	282	249	255
(-) Participación trabajadores	(27)	(45)	(45)	(10)	(30)	(42)	-	-
Utilidad antes de impuestos	126	212	256	55	170	239	249	255
(-) Gasto por impuesto a la renta	(37)	(39)	(81)	(14)	(42)	(60)	-	-
Utilidad neta	88	173	175	41	127	180	249	255
EBITDA	447	1.025	1.059	808	949	917	753	856

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Flujo Actividades de Operación	778	1.912	(97)	(291)	544	245	318	1.468
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Flujo Actividades de Inversión	(571)	86	(737)	(276)	(46)	(25)	(441)	(1.266)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Flujo Actividades de Financiamiento	(177)	(1.048)	29	681	(469)	(226)	(575)	(86)
Saldo Inicial de Efectivo	45	75	1.025	220	334	363	1.025	220
Flujo del período	30	950	(805)	114	29	(6)	(698)	116
Saldo Final de efectivo	75	1.025	220	334	363	358	327	336

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	91%	88%	85%	86%	86%	86%	85%	83%
Margen Bruto/Ventas	9%	12%	15%	14%	14%	14%	15%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	6%	6%	4%	4%	4%	6%	6%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	3.273	2.931	1.248	1.277	984	1.874	2.428	1.544
Prueba ácida	0,79	1,02	0,47	0,51	0,46	0,47	0,82	0,60
Índice de liquidez	1,62	1,55	1,12	1,11	1,08	1,15	1,29	1,11
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	778	1.912	(97)	(291)	544	245	318	1.468
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	90%	88%	91%	92%	91%	90%	88%	91%
Pasivo corriente / Pasivo total	67%	73%	88%	88%	92%	89%	87%	91%
EBITDA / Gastos financieros	1,42	2,08	1,38	1,11	1,29	1,48	1,61	1,50
Años de pago con EBITDA (APE)	7,27	2,35	2,64	3,16	2,78	2,87	2,05	1,20
Años de pago con FLE (APF)	4,17	1,26	-	-	4,84	10,73	4,84	0,70
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(331)	1.262	2.228	1.823	2.815	2.903	2.283	1.974
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(1,35)	0,81	0,48	0,44	0,34	0,32	0,33	0,43
Capital social / Patrimonio	34%	70%	60%	66%	60%	53%	56%	49%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,42	7,31	9,63	11,09	10,21	9,40	7,65	10,48
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	50%	54%	36%	36%	32%	29%	29%	22%
Deuda largo plazo / Activo total	19%	14%	6%	7%	4%	7%	11%	5%
Deuda neta (miles USD)	3.246	2.411	2.795	2.553	2.633	2.633	1.543	1.023
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(442)	(667)	(1.934)	(844)	(814)	(582)	(380)	(1.272)
RENTABILIDAD								
ROA	1%	2%	1%	0%	1%	1%	4%	3%
ROE	11%	17%	15%	3%	10%	12%	34%	31%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(61)	(42)	(51)	(70)	(415)	418	(53)	(80)
Días de inventario	172	69	151	146	146	148	87	130
CxC relacionadas / Activo total	15,98%	29,15%	13,18%	11,01%	9,90%	7,38%	19,62%	7,46%
Porcentaje de cartera vencida	19,29%	0,15%	39,36%	12,59%	12,59%	12,06%	1,80%	6,92%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	27	13	43	46	46	48	42	56
Días de pago CP	86	50	114	114	114	114	82	142

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.280	2.719	3.297	1.752	1.752	3.052	1.577	2.567
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.000	2.000	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.613	1.202	756	1.004	552	1.050	1.202	756
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	3.892	3.921	4.053	4.756	4.304	4.102	2.779	3.323

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Efectivo y equivalentes al efectivo	75	1.025	220	334	363	358	331	336
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	571	485	1.038	1.868	1.308	1.112	905	1.965
Deuda neta	3.246	2.411	2.795	2.553	2.633	2.633	1.543	1.023

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	1.129	774	1.703	2.412	2.734	3.152	1.130	2.925
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	599	578	1.356	2.244	2.446	2.799	2.172	3.362
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.170	2.019	4.993	5.499	5.994	6.534	3.682	7.559
NOF	(442)	(667)	(1.934)	(844)	(814)	(582)	(380)	(1.272)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.280	2.719	3.297	1.752	1.752	2.719	3.297
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	2.000	2.000	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	315	492	767	729	734	620	801	977
Efectivo y equivalentes al efectivo	646	1.510	1.258	2.203	1.671	1.469	1.236	2.300
SERVICIO DE LA DEUDA	(331)	1.262	2.228	1.823	2.815	2.903	2.283	1.974

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, 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.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 2, Sección II, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.