

CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	sept-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. en comité No. 073-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021, 2022 y de estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2023 y enero de 2024 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de diciembre de 2023 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506 por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el nivel de crédito, ventas de vehículos e importaciones en 2023. De cara a 2024, varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y otras industrias ante el incremento del IVA y la crisis de inseguridad. ARMACAR S.A. mantiene la representación de la marca JAC para el segmento de SUV's, manteniendo una participación alrededor de 8% de las ventas de vehículos SUV de origen chino.
- 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. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios y dealers con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto de concesionarios como de talleres de servicios a nivel nacional, como parte de la estrategia de fidelización con clientes. Además, es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados grupos en el Ecuador.
- De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, y cuenta con un departamento de control interno. Pone en práctica los Principios Organizacionales & Código de Ética Empresarial de la Corporación Empresarial Eljuri, que establece objetivos y reglas en torno a cumplimiento, comunicación, responsabilidades y métricas.
- Los ingresos de ARMACAR S.A. registran un comportamiento creciente en los últimos cuatro 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 84% en 2023. El EBITDA generado por la empresa ha mostrado un comportamiento creciente lo que le ha permitido cubrir los gastos financieros en todos los años.
- La compañía registró un flujo operativo negativo a diciembre 2023 debido al crecimiento de la cartera y mayor aprovisionamiento de inventarios, por lo que las operaciones e inversiones fueron financiadas a través de un incremento en la deuda con bancos locales y del exterior. En enero de 2024 se colocó gran parte de los valores del Primer Programa de Papel Comercial, lo que incrementó los niveles de efectivo a esa fecha.
- 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 menos favorables, se consideró un crecimiento en ventas de un 8,5% en 2024 y 5% en 2025, que con un costo de ventas de 85% daría como resultado utilidad neta creciente y un flujo suficiente para cubrir el Programa de Papel Comercial bajo análisis, así como las demás obligaciones que mantiene la empresa en tiempo y forma.
- A pesar de la tendencia creciente del patrimonio, el crecimiento en la actividad de la compañía de los últimos años, reflejado en incrementos de inventarios, cartera y activo fijo, ha sido financiado con recursos de terceros, denotado en niveles de apalancamiento relativamente altos. Sin embargo, las

proyecciones reflejan un apalancamiento con tendencia a la baja desde 2024, evidenciado en el aumento de patrimonio ante las ganancias acumuladas de cada año.

- A enero de 2024 se cumple con los resguardos de ley del Primer Programa de Papel Comercial. 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 millones, empresa que pertenece al Grupo Eljuri y que presenta la cobertura necesaria en caso de tener que hacer frente a 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 que 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.

Durante el periodo de estudio las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 9,97 millones en 2020 a USD 21,58 millones a fines de 2023 dada la reactivación de la economía nacional, un mayor consumo de los hogares y la mayor demanda de vehículos de origen chino. A enero de 2024, este desempeño se mantuvo con ventas por USD 1,50 millones que fueron un 29% mayores en su lectura interanual. El *mix* de ventas se mantuvo entre vehículos livianos y repuestos.

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 84% en 2023 como consecuencia de una mayor presión competitiva por parte de los proveedores del exterior y la normalización en las operaciones de logística a nivel mundial. A enero de 2024, este margen se ubicó en un 86%.

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante 2020 – 2023 estos crecieron de USD 397 mil a USD 2,38 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. A enero de 2024, este rubro se incrementó en un 52% interanual. 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.

En función del comportamiento de los resultados operativos crecientes, el EBITDA fue positivo y creciente, lo que permitió cubrir el gasto financiero para cada año; en 2023 la cobertura fue de 1,28 veces.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.972	16.624	18.611	21.580	1.161	1.501
Utilidad operativa (miles USD)	495	795	1.069	1.223	71	(21)
Utilidad neta (miles USD)	88	173	175	132	7	(101)
EBITDA (miles USD)	495	795	1.157	1.294	75	(8)
Deuda neta (miles USD)	3.246	2.411	2.795	4.651	2.118	5.650
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	778	1.912	(97)	(1.674)	1.314	(1.361)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.920	1.357	3.823	7.559	3.858	7.894
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	0	1.262	2.228	3.804	2.337	3.154
Razón de cobertura de deuda DSCRC		0,63	0,52	0,34	0,03	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	3.273	2.931	1.248	473	1.194	869
ROE	11%	17%	15%	10%	7%	-100%
Apalancamiento	9,42	7,31	9,63	11,85	9,77	13,84

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos 2023, enero 2023 y enero 2024

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron una tendencia positiva al pasar de USD 8,63 millones en 2020 a USD 16,80 millones en 2023 dado el incremento en el nivel de inventarios y las cuentas por cobrar. A enero de 2024, estos contabilizaron USD 17,92 millones, su máximo nivel durante el periodo de estudio. Se concentraron en tres cuentas principales: inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo y anticipos a proveedores.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales y consecuentemente el índice de liquidez fue superior a la unidad a lo largo de todo el periodo de estudio, incluso considerando que la

estructura de financiamiento de ARMACAR S.A. mantuvo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que indica una presión sobre los indicadores de liquidez.

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. Las principales fuentes de fondeo a enero de 2024 lo componen los proveedores, las obligaciones financieras con bancos, y el Mercado de Valores.

En 2023 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, por lo que las inversiones realizadas y la adquisición de vehículos para uso propio y las adecuaciones de concesionarios, requirieron de un mayor financiamiento externo, incrementando el nivel de deuda que se mantiene con instituciones financieras locales y del exterior. Además, a enero de 2023 se evidencia la colocación de gran parte de los valores del Primer Programa de Papel Comercial.

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene un comportamiento creciente al pasar de USD 828 mil en diciembre 2020 a USD 1,31 millones en 2023. Se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se ha mantenido en USD 700 mil, seguido de los resultados acumulados y la ganancia del periodo.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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.

Desde finales de 2023 e inicio de 2024, las medidas económicas adoptadas y la inseguridad han sido las causas principales de una contracción de ventas en el sector automotriz, si se compara con el mismo período del año anterior, de acuerdo con cifras reportadas por AEADE. Tomando esto en consideración, y frente a un alto stock que manejan las marcas, el mercado se podría ver impactado con promociones que reducen los márgenes como claros mecanismos de prevalecer la liquidez vs. la rentabilidad. Sin embargo, se considera una perspectiva más positiva en cuanto a los vehículos de origen chino, con la incorporación de acuerdo comercial con China.

En función del comportamiento registrado a diciembre 2023, se proyecta un desempeño positivo para los años siguientes, con un incremento anual de un 8,50% en las ventas en 2024, crecimiento que considera el nuevo acuerdo comercial del Ecuador con China, lo que podría beneficiar la importación de vehículos de ese origen. Para el año 2025 se consideró un incremento de un 5% anual.

La participación del costo de ventas depende en gran medida del costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la disponibilidad de contenedores. Tanto para 2024 como 2025 se espera una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, por tanto, se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de un 85% anual.

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la estructura que mantuvo la compañía al cierre de 2023, en alrededor de un 11%. 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 generar un EBITDA que cubra los gastos financieros. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales, resultando en un ROE que alcanzaría un 16% anual hasta el año 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	23.414	24.585
Utilidad operativa (miles USD)	1.222	1.296

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025
	PROYECTADO	
Utilidad neta (miles USD)	146	283
EBITDA (miles USD)	1.293	1.371
Deuda neta (miles USD)	5.323	5.425
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.172)	(42)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	8.083	8.487
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.961	2.221
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,66	0,62
Capital de trabajo (miles USD)	2.120	2.868
ROE	10%	16%
Apalancamiento	11,87	10,44

Fuente: ARMACAR S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 3 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 (53 días en promedio) y los días de pago (96 días), similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 180 días, de conformidad con la estrategia de la compañía ya que requerirá de mayor *stock* para dinamizar las ventas.

Se estima que las fuentes de fondeo incrementarían para el año 2024 producto de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial por USD 2 millones, así como la renovación de deuda con bancos locales y del exterior. Este incremento de deuda podría ser destinado para capital de trabajo como es adquisición de inventario, pago a proveedores y demás operaciones del negocio.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendrá una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año y el aumento del capital social al sumar los aportes para futuras capitalizaciones. Esto llevaría a mantener un apalancamiento alto pero decreciente durante el periodo proyectado, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería elevado, sin embargo, esta acorde con la necesidad de fondeo para la importación de los vehículos comercializados por ARMACAR S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría 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. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en

contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

Los riesgos asociados al sector automotriz se detallan:

- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz.
- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.
- El aumento en la importación de autos chinos podría afectar negativamente a marcas tradicionales en la industria automotriz del Ecuador en términos de participación de mercado y demanda interna. Esto podría traducirse en una competencia basada principalmente en precios, reduciendo así los márgenes en la industria.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales. 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 1,98 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 11,03% 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
Monto en circulación (enero 2024)	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	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 				
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

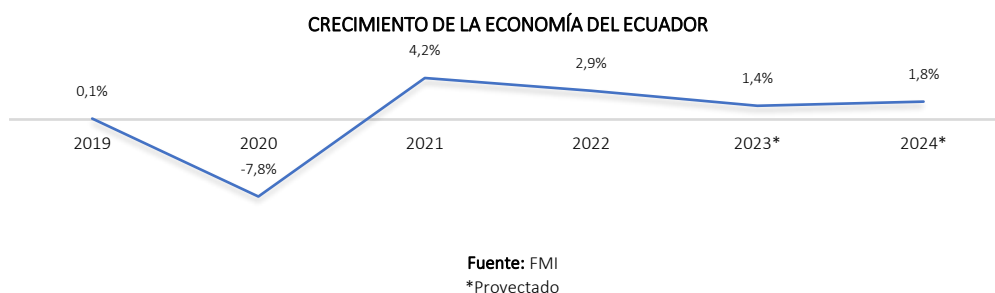
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2023-2024

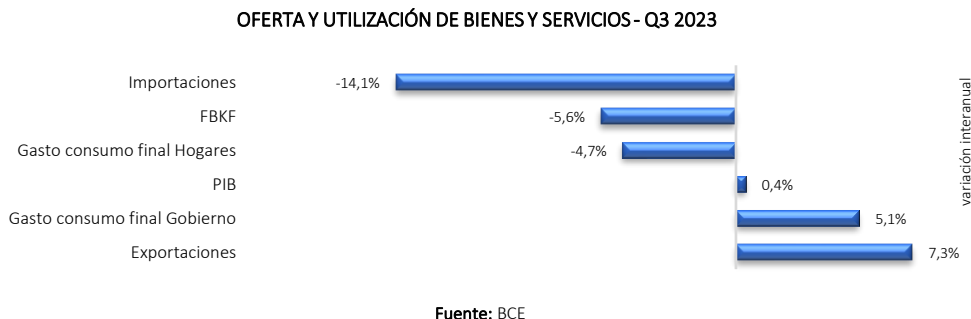
CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024

El crecimiento económico a nivel mundial experimentaría una nueva ralentización 2024 debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto reciente de Oriente Medio, dificultades financieras, persistencia de la inflación, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la retirada de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento, y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de un crecimiento de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y a 2,9% en 2024². Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% y de 1,8% en 2024.



En el tercer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,4%, impulsado por el incremento de las exportaciones en 7,3%; y, el gasto de gobierno en 5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³



Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de 4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró una disminución de 5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de 14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.

A nivel de industrias, apenas 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,13%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2%, entre otros.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% (de 0,8% según el BCE). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

menos que Panamá (6%). Para 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

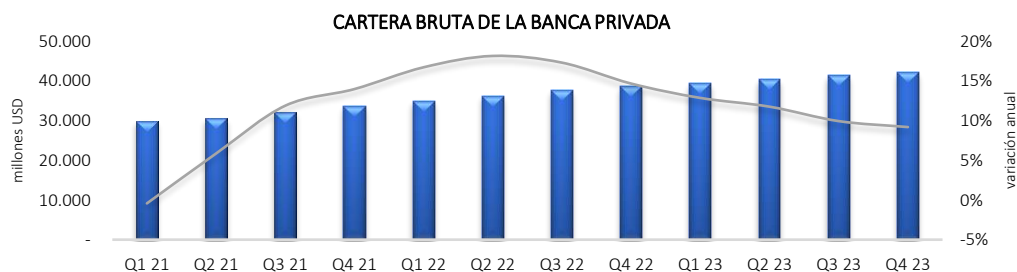
El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de los 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁴. El nivel alto de riesgo país que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

En 2024, los niveles de riesgo país se verían afectados por las políticas fiscales implementadas por el gobierno de Daniel Noboa. En enero de 2024 el indicador ya presentó una ligera disminución ante la propuesta de incrementar el IVA de 12% a 15%, lo que podría ayudar a incrementar los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos

Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. Desde el tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

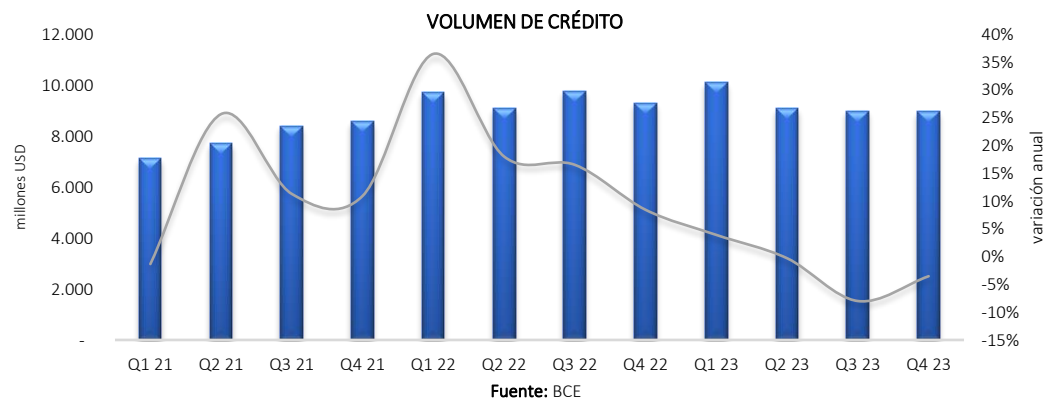
A diciembre de 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).

Según el FMI⁵ se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que, la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de

⁴ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. De esa forma, en el último trimestre de 2023 el crédito creció 9,17% respecto a 2022 (a nivel de industrias, 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo durante el último trimestre).



A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2023. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito⁶.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según proyecciones del FMI cerraría 2023 con un crecimiento de 1,4% (1,5% según el BCE). En 2024, las estimaciones de crecimiento varían entre 0,8% y 1,5%. En el tercer trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 0,4%, periodo en el cual apenas 9 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, 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 reto del gobierno es generar las políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Según el ministro de Economía y Finanzas, Juan Carlos Vega, las cuentas del Estado están en niveles críticos. Así, hasta el 5 de enero de 2024 se registraron USD 138 millones en la cuenta única del tesoro, que es como la cuenta corriente del Estado. Se trata de una suma baja frente a los USD 1.088 millones que tenía el Estado en esa cuenta en la misma semana de 2023.⁷

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente⁸. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

En noviembre de 2023, a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador, el gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,⁹ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre de 2023 y en caso de que los apagones continúen a partir de febrero de 2024.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sueldos-empleados-publicos-aumento-iva-presupuesto-estado/>

⁸ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

INDICADORES	2021	2022	2023	VAR. ANUAL
Sector Real				
PIB real – millones USD	69.089	71.125	72.164(p)	1,50%
Crecimiento de la economía	4,2%	2,9%	1,5%	1,40 p.p.
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,39 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	5,23 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	-10,73%
Sector Externo				
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	-4,69%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	-22,54%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	5,24%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	-3,98%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	-14,06%
Riesgo país	869	1.250	2.055	64,40%
Sector Monetario - Financiero				
Oferta Monetaria (M1) ¹⁰ - millones USD	30.255	30.191	30.489	0,99%
Cuasidinerio ¹¹ - millones USD	39.820	45.120	49.855	10,49%
Liquidez total (M2) ¹² - millones USD	70.075	75.310	80.344	6,68%
Base Monetaria (BM) ¹³ - millones USD	28.951	28.698	27.672	-3,58%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,42	2,62	2,90	0,28 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	5,93%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	9,17%
Reservas internacionales - millones USD	7.898	8.459	4.454	-47,34%
Reservas bancarias ¹⁴ - millones USD	8.094	7.230	5.484	-24,15%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	1,46 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	1,35 p.p.
Sector Fiscal				
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	23.687	26.833	19.538	-27,19%
Gastos fiscales acumulados – millones USD	28.089	28.706	25.780	-10,19%
Resultado fiscal – millones USD	-4.402	-1.873	-6.241	233,21%

Fuente: BCE; Superintendencia de Bancos; Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En el transcurso de 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica en Ecuador. Esto se debió a que las principales actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos, ya sea para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

Según cifras de la AEADE, en 2023 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de 2%, con relación a 2022. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron 11%, para el segundo semestre la caída fue de 13%. Esto se debió a que el país atravesara inestabilidad política desde mayo, lo cual causó un paro al crecimiento de las principales actividades económicas del país, que influyen directamente en la demanda de vehículos.

CRECIMIENTO

El sector automotriz ecuatoriano se encuentra dentro del sector comercial dentro de la clasificación de industrial del Banco Central del Ecuador (BCE), por lo cual el análisis a continuación se realizará tomando en cuenta el sector comercio.

Desde el segundo trimestre de 2021 hasta finales de 2022, el sector experimentó un crecimiento, llegando a crecer en 29,46% en el segundo trimestre de 2021. Sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, el sector ha mostrado

¹⁰ La oferta monetaria se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente.

¹¹ Corresponde a las captaciones de las Otras Sociedades de Depósito, que, sin ser de liquidez inmediata, suponen una "segunda línea" de medios de pago a disposición del público. Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.

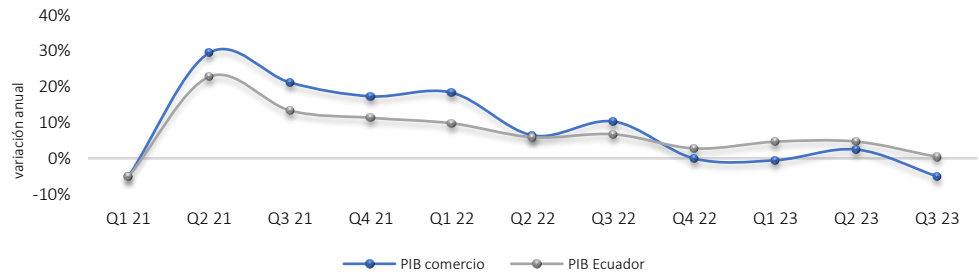
¹² La liquidez total o dinero en sentido amplio incluye la oferta monetaria y el cuasidinerio.

¹³ La base monetaria o dinero de alto poder se define contablemente como la suma de la emisión monetaria y las reservas bancarias. En el esquema de dolarización se considera las especies monetarias en circulación, las cajas del sistema bancario (BCE y OSD) y las reservas bancarias en el BCE.

¹⁴ Son los depósitos que las entidades financieras mantienen en el BCE por concepto de encaje.

una tendencia negativa (con excepción del segundo trimestre de 2023, donde se evidenció un crecimiento de 2,44%) que podría responder a un comportamiento de consumo más conservador ante incertidumbre por niveles de inflación, reformas tributarias y la crisis de inseguridad por la que atraviesa el Ecuador. En el tercer trimestre de 2023, el sector tuvo una variación negativa de 5,06%.

CRECIMIENTO - COMERCIO

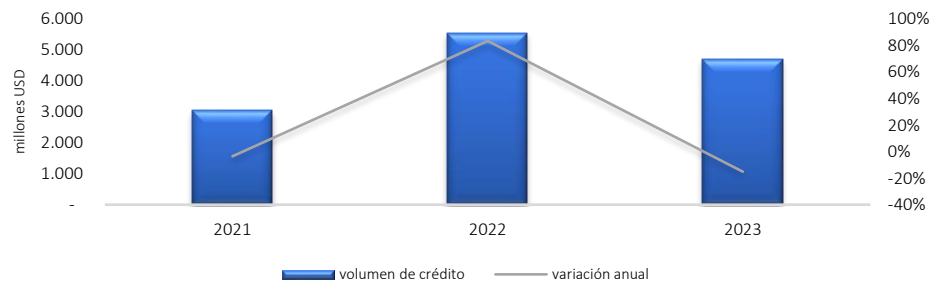


Fuente: BCE

CRÉDITO OTORGADO

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores¹⁵ publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz demandó más crédito frente a 2021, alcanzando el valor más alto del periodo analizado y superando incluso los valores prepandemia. Las cifras evidenciaron que el volumen de crédito desembolsado por la banca en 2022 fue de USD 5.535 millones, es decir un 83,04% mayor a la cifra alcanzada en el año previo. En 2023, el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una variación de -15,21% con 2022. Entre las principales entidades financieras que otorgaron crédito en 2023 se encuentran Banco de la Producción S.A. Produbanco (32%), Banco Internacional S.A. (31%), y Banco Guayaquil S.A. (13%).

VOLUMEN DE CRÉDITO VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES



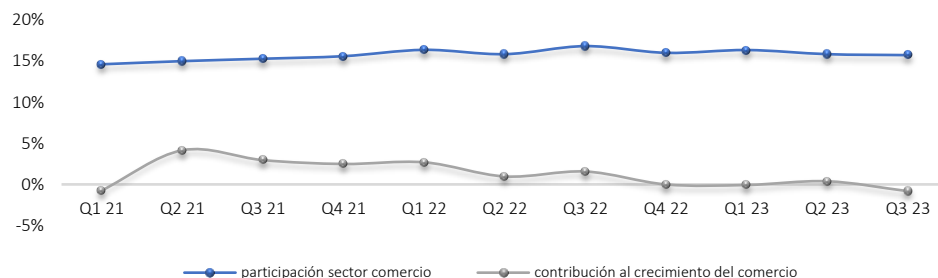
Fuente: Superintendencia de Bancos

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional. El sector comercial ha mantenido una participación promedio de 15,72% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2023, su participación sobre el PIB del país fue de 15,68%.

¹⁵ Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2020, 2021 y 2022.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022, sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, esta contribución ha mostrado una tendencia negativa. Al tercer trimestre de 2023, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de -0,82%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. A su vez, según la AEADE, 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 sector mantuvo su dinamismo con un aumento en las ventas netas. Sin embargo, en 2023 se registró una leve disminución en ventas, debido a la incertidumbre política derivada de las elecciones presidenciales y la crisis de inseguridad. Sin embargo, se prevé mejoras en las cifras para el año 2024, impulsadas principalmente por acuerdos comerciales del Ecuador, especialmente con China, lo que permitiría precios más competitivos en diferentes tipos de vehículos. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagarían aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, como el alza del IVA hasta un 15% en el segundo trimestre de 2024.

INDICADORES

INDICADORES	2021	2022	2023	VARIACIÓN ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	-0,81%	-2,43 p.p.
Ventas - número de vehículos	119.316	135.250	132.402	-2,11%
Empleo adecuado – comercio	33,30%	38,50%	36,90%	-1,60 p.p.
Desempleo - comercio	2,50%	2,30%	2,00%	-0,30 p.p.
Importaciones - número de unidades	95.569	124.840	121.814	-2,42%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, AEADE

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa, datos de ARMACAR S.A. lo ubican en el cuarto lugar dentro de la categoría SUV chino.

COMPETENCIA POR MARCA (DICIEMBRE 2023)	PARTICIPACIÓN
Shineray	30,5%
Chery	19,7%
DFSK	17,2%
JAC	8,3%
Changan	7,6%
BRAIC	4,0%
Soueast	3,6%
GAC Motor	3,6%
MG	3,1%
DFSK (2)	2,0%

Fuente: ARMACAR S.A.

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.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ARMACAR S.A. es una 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 consorcios más grandes en el Ecuador.

2024 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". La visión contempla: "Consolidar a JAC entre las 3 primeras marcas chinas en el segmento de SUV 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. 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.

ACCIONISTAS 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, presenta 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 empresa se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Indianegocios S.A.	Accionariado Administración	Activa
Corporacion Ecuatoriana de Licores y Alimentos S.A. CELYASA	Administración	Activa
Licores Nacionales Liconacional S.A.	Administración	Activa
Embotelladora Azuaya S.A. EASA	Administración	Activa
Plastiazuay S.A.	Administración	Activa
C.A. Ecuatoriana De Ceramica	Accionariado	Activa
Compañía de Investigación Y Explotación Minera Explominas S.A.	Accionariado	Activa
Compañía Nacional de Gas Congas C.A.	Accionariado	Activa
Industria Ecuatoriana De Artefactos S. A Ecuartefactos	Accionariado	Activa
Agrícola Jubon Alto Jubalto S.A.	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Accionariado	Activa
Tenure S.A.	Accionariado	Activa
International Professional Services Inpercom S.A.	Accionariado	Activa
Plurialiment S.A.	Accionariado	Activa
Derivados de Cacao Dericacao S.A.	Accionariado	Activa
Quito Motors S.A. Comercial e Industrial	Administración Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S. A.	Accionariado	Activa
Explotación Minera del Sur Explosur C.A.	Accionariado	Activa
Explotadora de Minas Oriente Orimex C.A.	Accionariado	Activa
Compañía Minera Zamora Zamicon C.A.	Accionariado	Activa
Negocios Automotrices Neohundai S.A.	Accionariado Administración	Activa
Artesa Cía Ltda.	Accionariado	Activa
Import Export Esparta Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Karnataka S.A.	Accionariado Administración	Activa Activa
Neoauto S. A.	Accionariado Administración	Activa
Neotruck S. A.	Accionariado Administración	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	Accionariado Administración	Activa
Cochez S.A.	Accionariado	Activa
Compañía Minera Surclay S.A.	Accionariado	Activa
Comercializadora Global Motors Cogmotors S.A.	Accionariado	Activa
Foton Motors Del Ecuador Fotonmo S.A.	Accionariado	Activa
Asesmark Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Logística Automotriz Manta Logimanta S. A.	Administración Accionariado	Activa
Autohyun S.A.	Administración	Activa
Intrans Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Autoexpress Compania Anonima	Accionariado	Activa
Elmapa S. A.	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribución y Comercio S.A.	Administración Accionariado	Activa
Tecnocyclo S.A .	Accionariado	Activa
Negocios del Austro Negoaustral S.A.	Accionariado	Activa
Translogimanta S.A	Administración Accionariado	Activa
Lanife S.A	Administración Accionariado	Activa
J&E Marketing y Publicidad S.A.	Administración	Activa
Arrendauto S.A.	Administración	Activa
Newdevelopment S.A.	Administración Accionariado	Activa
Indian Motos Inmot S. A.	Administración Accionariado	Activa
Newtire S.A.	Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Autoexpress Compañía Anónima	Administración /Accionariado	Activa
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	Administración	Activa
Virtualinfo S.A.	Administración	Activa
Fisum S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas, la que constituye su órgano supremo y 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.

A la fecha de análisis, ARMACAR S.A. registró un total de 18 trabajadores en las diferentes áreas de la compañía; anualmente la compañía realiza evaluaciones de desempeño. Parte del plan de negocios del año 2024 tiene un enfoque en el área de recursos humanos, incluyendo revisión de procesos, planes de capacitación, desarrollo de KPI's, entre otros. Los principales ejecutivos tienen una amplia experiencia en el sector automotriz del Ecuador, además de que en varios casos el tiempo que llevan ejerciendo el cargo causa sinergias de trabajo.



Fuente: ARMACAR S.A.

ARMACAR S.A. cuenta con un departamento de control. Las principales funciones del auditor interno se basan en administrar el sistema de control interno, formular y aplicar el plan anual de auditoría interna, emitir un informe de auditoría y realizar auditorías de gestión, administrativa-operativa y financiera-contable de manera planificada y aleatoria. Además, se pone en práctica en la empresa los Principios Organizacionales & Código de Ética Empresarial de la Corporación Empresarial Eljuri, que establece objetivos y reglas en torno a cumplimiento, comunicación, responsabilidades y métricas.

La compañía cuenta con una certificación que acredita que el sistema de gestión de calidad adoptado por ARMACAR S.A. es conforme con los requisitos de la norma ISO 9001:2015 aplicado en la importación y comercialización de vehículos al por mayor y al por menor, repuestos, accesorios y servicio de mantenimiento.

Para respaldar y optimizar las plataformas informáticas utilizadas, la compañía utiliza servicios en la nube de *Microsoft Azure*, el cual brinda un entorno más seguro y eficiente para la gestión de operaciones en línea. Además, se realizó la transición exitosa del sistema SIA al sistema BISS ERP, una plataforma más robusta y eficiente para gestionar las operaciones. Respecto a las políticas de respaldo de información, cada usuario autorizado cuenta con

credenciales de OneDrive con espacio de almacenamiento individual, por lo que todos los documentos son actualizados en tiempo real a sus respectivos espacios de nube salvaguardando los mismos en caso de pérdida, daño, avería, hurto de sus herramientas o cualquier otro imponderable.

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* con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto 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.

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.

Cuentan con un plan de negocios y estrategias para el año 2024. Este se basa en enfoques que buscan alcanzar objetivos a nivel de rentabilidad, clientes y talento humano. La estrategia general busca una negociación de nuevos precios FOB en función a la competitividad actual del mercado, la introducción de nuevos modelos con tecnologías eco-amigables (PHEV / EV), el incremento de rotación de inventario, la apertura de nuevos PDV (propios y externos), el aumento de publicidad digital y tradicional en las provincias con presencia y el incremento de apoyo de fábrica para eventos de marketing y promoción.

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
Importaciones	Seguros Unidos S.A.	31/07/2024
Responsabilidad civil	Seguros Unidos S.A.	19/10/2024
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	19/10/2024
Transporte Importación y Exportación	Seguros Unidos S.A.	19/10/2024

Fuente: ARMACAR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe ARMACAR S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2023	No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506.	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido en el Mercado de Valores se evidencia por los tiempos de colocación y la colocación de los valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	A	35	35	1.372.856

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

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. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente emisión de corto plazo el 20 de diciembre de 2023 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506.

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
Monto vigente (enero 2024)	USD 1.372.856				
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.				
<i>Underwriting</i>	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	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Límite de endeudamiento	<p>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.</p> <p>Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros 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.</p>
--------------------------------	---

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al 30 de enero de 2024, el saldo vigente del Primer Programa de Papel Comercial fue de USD 1.372.856, según las colocaciones detalladas.

COLOCACIONES	VALOR NOMINAL (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	FECHA VENCIMIENTO
28/12/2023	99.654,00	91,09	359	21/12/2024
28/12/2023	21.355,00	93,35	270	23/9/2024
28/12/2023	6.385,00	91,09	359	21/12/2024
2/1/2024	10.660,00	93,3	270	28/9/2024
10/1/2024	5.285,00	91,14	359	3/1/2025
10/1/2024	5.000,00	91,14	359	3/1/2025
11/1/2024	10.925,00	91,09	359	4/1/2025
12/1/2024	114.000,00	91,12	359	5/1/2025
15/1/2024	53.240,00	95,42	181	14/7/2024
15/1/2024	10.400,00	95,53	181	14/7/2024
15/1/2024	16.325,00	91,14	359	8/1/2025
16/1/2024	21.210,00	95,56	181	15/7/2024
16/1/2024	18.695,00	91,14	359	9/1/2025
16/1/2024	15.400,00	91,14	359	9/1/2025
16/1/2024	23.265,00	91,14	359	9/1/2025
17/1/2024	5.210,00	95,56	181	16/7/2024
17/1/2024	21.360,00	93,33	270	13/10/2024
17/1/2024	2.060,00	91,14	359	10/1/2025
17/1/2024	3.940,00	91,14	359	10/1/2025
18/1/2024	35.000,00	91,09	359	11/1/2025
19/1/2024	32.775,00	91,12	359	12/1/2025
19/1/2024	16.340,00	91,12	359	12/1/2025
19/1/2024	69.900,00	91,12	359	12/1/2025
22/1/2024	9.545,00	95,53	181	21/7/2024
22/1/2024	17.675,00	91,14	359	15/1/2025
22/1/2024	104.310,00	95,53	181	21/7/2024
23/1/2024	8.135,00	95,56	181	22/7/2024
23/1/2024	219.042,00	91,14	359	16/1/2025
24/1/2024	19.780,00	91,14	359	17/1/2025
29/1/2024	7.650,00	91,14	359	22/1/2025
29/1/2024	11.480,00	95,53	181	28/7/2024
30/1/2024	24.025,00	91,14	359	23/1/2025
30/1/2024	19.270,00	91,14	359	23/1/2025
30/1/2024	13.560,00	95,56	181	29/7/2024
1/2/2024	300.000,00	90,47	359	25/1/2025

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentre en vigencia el Programa de Papel Comercial, el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que se resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno,	Con corte enero 2024, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido,	CUMPLE

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,02.	
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
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, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.	A enero de 2024 la empresa mantuvo una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 8,65.	CUMPLE

Fuente: ARMACAR S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	A diciembre de 2023 la empresa mantuvo una relación de pasivo financiero sobre activos de 0,31.	CUMPLE

Fuente: ARMACAR S.A.

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

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	2023 (MILES USD)
Activo	266.353
Pasivo	199.213
Patrimonio	67.139
Ingresos	173.442
Utilidad Neta	3.356

Fuente: ARMACAR S.A.

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 266,35 millones de los cuales USD 193,99 millones fueron activos depurados siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 14,20 veces. Al considerar 80% de los activos depurados, la empresa estaría en capacidad de cubrir el monto total de la emisión en análisis.

ACTIVOS DEPURADOS NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	266.352.678
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados <i>Inventarios</i>	56.094.878
<i>Maquinaria y equipos</i>	30.466.234
<i>Propiedades de inversión</i>	25.628.644
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	4.162.582

ACTIVOS DEPURADOS NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
(-) 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	
(-) 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	12.104.787
Total Activos Depurados	193.990.431
Saldo de obligaciones en circulación	13.660.714
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor a 1,25 14,20

Fuente: Negocios Automotrices Neohyundai S.A.

Por el lado de los pasivos, estos alcanzaron USD 199,21 millones, la empresa se financia principalmente con obligaciones financieras y proveedores. Por su parte, el patrimonio de la empresa sumó USD 67,14 millones y el capital social se ha mantenido en USD 27 millones.

Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A. reportó ingresos en 2023 por USD 173,44 millones. La empresa reportó utilidad neta de USD 3,36 millones.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de enero de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 17,10 millones de los cuales USD 13,93 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 8,65 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de enero de 2024, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados por garantía general debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entienden como activos depurados "Al total de activos del emisor menos: 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; 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".

ACTIVOS DEPURADOS (ENERO 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	17.914.697
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados	6.041.506
(-) 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	
(-) 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 depurados	11.873.190
Saldo de obligaciones en circulación	1.372.856
Cobertura activos depurados / Obligaciones en circulación	8,65

Fuente: ARMACAR S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de enero de 2024, 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 0,71 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 56,46% del 200% del patrimonio al 30 de enero de 2024 y 112,92% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.215.785
200% Patrimonio	2.431.517
Primer Programa de Papel Comercial	1.372.856
Total emisiones	1.372.856
Total emisiones/200% Patrimonio	56,46%

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 enero 2023, diciembre 2023 y enero 2024, 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 21,58 millones en 2023 dada la reactivación de la economía nacional y una recuperación de las ventas en el sector automotriz. A enero de 2024, el desempeño creciente se mantuvo con ventas de USD 1,50 millones, que fueron un 29,3% mayor en su lectura interanual.

Por línea de negocio, la venta de vehículos livianos se mantiene como el principal componente del mix de ventas, seguido por los servicios de talleres y los repuestos y accesorios. El mismo comportamiento se mantiene a enero de 2024.

INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2020 (USD)	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	ENERO 2023 (USD)	ENERO 2024 (USD)
Vehículos	9.600.043	15.859.194	17.343.356	24.936.193	1.253.435	1.844.652
Repuestos y accesorios	521.708	738.030	533.424	1.377.030	22.083	67.017
Servicio de talleres	-	-	717.186	1.724.806	89.876	163.851
Comisiones y otros	23.424	-	-	56.749	2.840	9.737
Materiales y lubricantes	19.221	26.304	16.921	-	1.008	-
Descuentos y devoluciones	(192.188)	-	-	(6.515.157)	(241.414)	(584.362)
Total	9.972.208	16.623.528	18.610.887	21.579.621	1.160.828	1.500.893

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 Y Estados Financieros Internos diciembre 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, presentó una tendencia de optimización al pasar de un 91,27% de participación sobre ingresos en 2020 a un 84,20% a diciembre 2023; este efecto se dio por una mayor presión competitiva por parte de los proveedores

del exterior y la normalización en las operaciones logísticas a nivel mundial. A enero de 2023, este margen se ubicó en un 85,93%.

En función del aumento en ingresos y la optimización del costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento creciente entre 2020 y 2023, con participaciones sobre ventas de un 13% en promedio (en 2023 se registró la participación más alta del periodo, con un 15,80%).

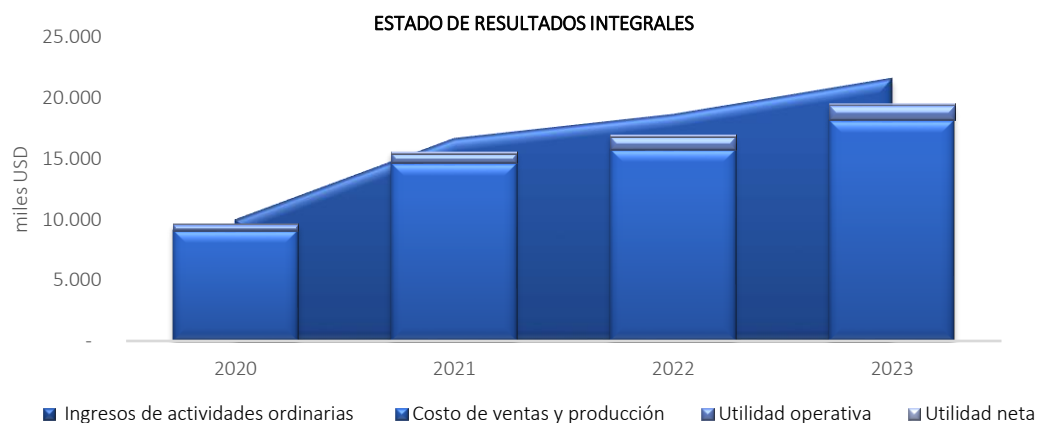
GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante 2020 – 2023 estos crecieron de USD 397 mil a USD 2,38 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. A enero de 2024, este rubro se incrementó en un 53% interanual, producto de mayor gasto de personal y de arrendamiento conforme se inauguraron nuevas sucursales.

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 11% en 2023. A enero de 2024, esta proporción se ubicó en un 15,57% lo que reflejó un incremento respecto a 13,16% de enero de 2023.

A pesar de este incremento en la participación de la estructura de gastos, la utilidad operativa durante el periodo evaluado reportó un desempeño positivo tanto monetariamente como en su participación; sumó USD 1,22 millones a diciembre 2023, sustentado en el incremento de las ventas de vehículos livianos.

Sin embargo, a enero de 2024 a pesar de contar con un margen bruto superior debido al incremento de ventas interanual, el incremento en gastos fue en mayor proporción lo que llevó a una pérdida operativa por USD 20,5 mil.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos 2023

Por su parte, los gastos financieros crecieron 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 1,01 millones al cierre de 2023, comportamiento que se mantuvo a enero de 2024 y evidenció un aumento de un 19,48% interanual.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2020 (USD 495 mil) y diciembre 2023 (USD 1,29 millones), lo que permitió una cobertura del gasto financiero superior a la unidad en cada año, siendo de 1,28 veces al cerrar 2023. Los años de pago mantuvieron un promedio de 3,95 en los últimos 4 años.

ARMACAR S.A. reportó beneficios netos recurrentes entre 2020 y 2023 producto de la utilidad operativa creciente que permitió cubrir los gastos financieros. En 2023, la utilidad neta fue de USD 132 mil, cifra que refleja un ROE de 10% (fue de 13% en promedio en los últimos años).

Coherente con los resultados operativos a enero de 2024, la utilidad neta fue de -USD 101 mil.

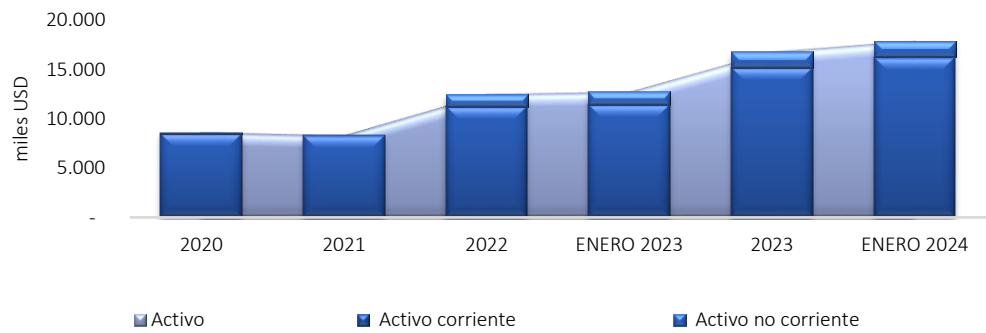
CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron una tendencia positiva al pasar de USD 8,63 millones en 2020 a USD 16,80 millones a fines de 2023 dado el incremento en el nivel de inventarios y cartera. A enero de 2024, estos contabilizaron USD 17,91 millones, su máximo nivel durante el periodo de estudio.

Dado el giro de negocio de la compañía, a enero de 2024 los activos se concentraron en tres cuentas principales: inventarios (47,23%), cuentas por cobrar comerciales (16,21%) correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio y cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo (11,03%). En el agregado, estos abarcaron con un 74,47% 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 cuatro años siendo de 1,03 veces en 2023, comportamiento que se mantuvo en enero de 2024 (1,06 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.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos 2023, enero 2024 y enero 2024

Las cuentas por cobrar no relacionadas de ARMACAR S.A. conservaron una tendencia alcista y a diciembre 2023 sumaron USD 3,15 millones en línea con el desempeño de las. A enero de 2024, la cartera alcanzó USD 2,90 millones y fue un 21,45% superior en el comparativo interanual. En los últimos cuatro años, los días de cartera promedio fueron de 34 (de 53 en 2023 y 58 a enero 2024).

La cobrabilidad de la cartera mejoró en su comparativo interanual, ya que a enero 2024 un 70,56% de esta se encuentra por vencer y un 10,33% está vencida a más de 60 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 CARTERA	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	PARTICIPACIÓN					
Por vencer	54,64%	77,95%	26,04%	69,48%	45,64%	70,56%
Vencidas						
1 a 30 días	26,07%	21,91%	34,60%	14,59%	29,66%	15,69%
31 a 60 días	12,11%	0,15%	18,11%	8,01%	10,61%	3,42%
61 a 120 días	7,18%	0,00%	13,79%	7,89%	13,24%	10,29%
Más de 120 días	0,00%	0,00%	7,47%	0,04%	0,86%	0,04%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos 2023, enero 2023 y enero 2024

Por su parte, las cuentas por cobrar con relacionadas alcanzaron USD 1,84 millones a diciembre 2023 y se concentraron en la porción 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. Además, la compañía está regularizando con accionistas de Starmotors S.A. la entrega de un terreno como bien en dación de pago. A enero de 2024 este rubro sumó USD 1,98 millones y constituyó un 11,03% del activo total.

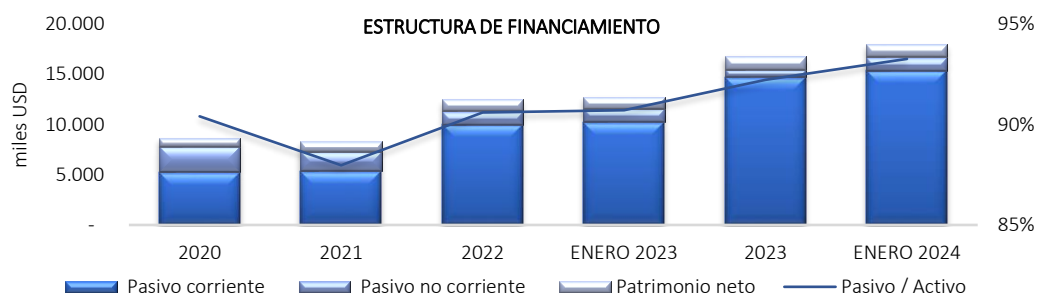
Los inventarios de ARMACAR S.A. están compuestos principalmente por vehículos livianos y repuestos, los cuales registraron un comportamiento creciente al pasar de USD 4,35 millones en diciembre 2020 a USD 9,26 millones en 2023 debido al aumento de las ventas y concesionarios en el periodo analizado. A enero de 2024, estos alcanzaron USD 8,46 millones (47,23% del activo total) lo que significó 199 días de existencias, similar al promedio histórico de 144.

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. En 2022, este rubro sumó USD 759 mil y corresponde principalmente a los vehículos de uso propio, muebles y enseres y adecuaciones a concesionarios.

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 promedió un 81% del pasivo total entre los años 2020 y 2023 y tuvo un comportamiento creciente.

Las principales fuentes de fondeo en 2023 y a enero de 2024 lo componen los proveedores y las obligaciones financieras con bancos, tanto de corto como largo plazo, así como el Mercado de Valores.



Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos 2023, enero 2023 y enero 2024

El fondeo con empresas relacionadas se concentró en el largo plazo hasta 2022, año en el cual contabilizó un total de USD 797 mil (5,31% del pasivo total). Estas obligaciones corresponden en su mayoría a los valores adeudados por los servicios de ensamblaje prestados principalmente en el año 2018 y 2019 con Aymes S.A. Sin embargo, en 2023 las cuentas por pagar a relacionadas aumentaron a USD 2,07 millones, concentradas en el corto plazo y con Negocios Automotrices Neohyundai S.A., algo coherente con el aumento de inventario a lo largo del año y a préstamos recibidos. A enero de 2024, estas cuentas totalizan USD 2,56 millones.

A enero de 2024, ARMACAR S.A. reportó USD 825 mil por concepto de provisiones, 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 240 mil y corresponde a las reservas recibidas de clientes para la venta de unidades. La compañía registró USD 2,30 millones como otros pasivos, que corresponden a impuestos y tasas por pagar con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador (SENAE), así como cuentas por pagar por avales y por trámite de venta de cartera.

En 2023 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, por lo que las inversiones realizadas, junto con la adquisición de vehículos para uso propio y las adecuaciones de concesionarios, requirió de un mayor financiamiento con instituciones 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 la deuda con costo pasó de USD 3,89 millones en diciembre 2020 a USD 5,16 millones en diciembre 2023. En este último año, nuevas operaciones con distintos bancos locales y del exterior incrementaron la deuda; se mantienen operaciones con vencimientos hasta 2027. A enero de 2024, el nivel de deuda con costo alcanzó el valor más alto del periodo analizado a causa de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, sumando un total de USD 6,97 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.280	2.719	3.297	4.264	2.387	4.845
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	138	-	1.373
Obligaciones con entidades financieras LP	1.613	1.202	756	756	756	756
Subtotal deuda	3.892	3.921	4.053	5.158	3.143	6.974
Efectivo y equivalentes al efectivo	75	1.025	220	211	242	1.124
Inversiones temporales CP	571	485	1.038	295	783	201
Deuda neta	3.246	2.411	2.795	4.651	2.118	5.650

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos 2023, enero 2023 y enero 2024

El financiamiento a través de proveedores creció un 147% anual a diciembre 2022 y sumó USD 4,99 millones, manteniendo un valor similar de USD 4,85 millones en 2023. 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. A enero de 2024, los proveedores alcanzaron USD 3,47 millones y abarcaron con un 20,77% del pasivo total.

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos. Desde el año 2020 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 828 mil a USD 1,31 millones en 2023; a enero de 2024 se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se ha mantenido en USD 700 mil, seguido de los resultados acumulados.

En consecuencia, el nivel de apalancamiento que ha mantenido ARMACAR S.A. se ubicó en 9,55 en promedio durante el periodo de estudio (a enero de 2024 se ubicó en 13,84). Estas cifras se consideran altas, pero es importante destacar que el crecimiento en la actividad de la compañía de los últimos años, reflejado en incrementos de inventarios, cartera y activo fijo ha sido financiado con recursos de terceros, elevando así los niveles de apalancamiento. Además, la colocación de valores del Primer Programa de Papel Comercial durante enero de 2024 incrementó el endeudamiento, valores que a fin de mes todavía se encontraban en su mayoría como parte del efectivo de la empresa.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y de flujos, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pago de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2023	
	PRELIMINAR (MILLONES USD)	PROYECCIÓN (MILLONES USD)
Ingresos por actividades ordinarias	21.258	20.378
Costo de ventas	18.170	17.627
Utilidad bruta	3.410	2.751
Gastos administrativos y ventas	2.378	2.038
Utilidad operativa	1.223	714
Gastos financieros	1.013	605
Utilidad antes de Impuestos	207	91
Utilidad neta	132	55

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros Internos 2023

Los ingresos por actividades ordinarias tienen un cumplimiento +100% de lo presupuestado para el cierre de 2023. Además, el costo de ventas fue menor a lo proyectado, siendo de 85% comparado con un 87%, lo que causó que a pesar de que los gastos operativos sean mayores monetariamente, la utilidad operativa real supere a la proyectada.

Los gastos financieros fueron superiores a los proyectados inicialmente, sin embargo, los mejores resultados permitieron que la utilidad neta preliminar supere en más del doble a la proyectada.

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.

Desde finales de 2023 e inicio de 2024, las medidas económicas adoptadas y la inseguridad han sido las causas principales de una contracción de ventas en el sector automotriz, si se compara con el mismo período del año anterior, de acuerdo con cifras reportadas por AEADE. Tomando esto en consideración, y frente a un alto stock que manejan las marcas, el mercado se podría ver impactado con promociones que reducen los márgenes como claros mecanismos de prevalecer la liquidez vs. la rentabilidad. Sin embargo, se considera una perspectiva más positiva en cuanto a los vehículos de origen chino, con la incorporación de acuerdo comercial con China, en el cual la desgravación inicia con embarque desde 1 de mayo con una desgravación del 2,75% bajo cumplimiento de requisitos. Esta es una ventaja que deben ser negociadas con las fábricas para que esa reducción atenúe los cambios en precios que deberán realizarse por incrementos en los costos de importación originados por: flete como parte de aranceles, incremento ISD de 3,5% a 5%, y el incremento del IVA del 12% al 15%.

En función del comportamiento registrado a diciembre 2023, se proyecta un desempeño positivo en 2024 con un incremento anual de un 8,50% en las ventas, considerando el comportamiento histórico de la compañía y que la venta de vehículos de origen chino se podría ver beneficiado en este año por el acuerdo comercial alcanzado con China. En 2025 se consideró un incremento de un 5% anual.

La participación del costo de ventas depende en gran medida del costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la disponibilidad de contenedores. Tanto para 2024 como 2025 se espera una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, por tanto, se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de un 85% anual.

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la estructura que mantuvo la compañía al cierre de 2023 en alrededor de un 11% respecto con los ingresos. Por su parte, los gastos financieros responderían 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 (los gastos de índole financiera por su parte se derivan del stock de deuda que la compañía estima mantener para los próximos dos años, especialmente por las cartas de crédito que utiliza para la importación de los vehículos).

Con todas las premisas mencionadas, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el período proyectado. La proyección de resultados arroja beneficios netos incrementales hacia 2025, resultando en un ROE que alcanzaría un 16% anual en el año 2025, similar a lo obtenido en 2021 y 2022. El EBITDA se proyecta creciente con valores superiores a USD 1 millón, que permitiría una cobertura suficiente de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costo en plazos de alrededor de 4 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 3 millones debido a un mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a incrementar su *market share*. Se mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (53 días en promedio) y los días de pago (96 días), similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendría una rotación promedio de 180 días, valor similar a lo reportado para el cierre de 2023 y de conformidad con la estrategia de la compañía ya que requeriría de mayor *stock* para dinamizar las ventas.

Se estima que las fuentes de fondeo incrementarían 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 podría ser destinado para capital de trabajo como la adquisición de inventario, pago a proveedores y demás operaciones 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. Además, en 2024 se contempla que el capital social aumente a USD 792 mil, sumando los aportes para futuras capitalizaciones que se mantienen hasta enero de 2024. En unión del incremento en el patrimonio, el apalancamiento podría empezar a reflejar una tendencia a la baja desde este año, 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, del respectivo Contrato Privado 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	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
ACTIVO	8.627	8.320	12.499	16.798	18.709	19.706	12.736	17.915
Activo corriente	8.512	8.300	11.257	15.203	17.061	18.038	11.433	16.263
Efectivo y equivalentes al efectivo	75	1.025	220	211	152	351	242	1.124
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	742	579	2.236	3.153	3.447	3.619	2.391	2.903
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.378	2.425	610	1.142	1.165	1.223	610	1.274
Anticipos a proveedores	248	357	59	534	561	589	179	542
Inventarios	4.348	2.797	6.581	9.259	9.951	10.448	6.666	8.461
Otros activos corrientes	1.720	1.118	1.552	904	1.785	1.807	1.345	1.959
Activo no corriente	115	19	1.242	1.595	1.648	1.669	1.302	1.652
Propiedades, planta y equipo	5	5	84	793	872	959	229	822
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(0)	(1)	(4)	(33)	(63)	(97)	(9)	(38)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	1.038	693	693	693	1.038	702
Otros activos no corrientes	110	15	124	142	146	114	44	166
PASIVO	7.799	7.319	11.323	15.490	17.255	17.984	11.553	16.708
Pasivo corriente	5.239	5.369	10.009	14.730	14.941	15.170	10.239	15.394
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.170	2.019	4.993	4.853	5.315	5.581	5.199	3.470
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	542	367	240	2.064	2.105	2.147	-	2.006
Obligaciones con entidades financieras CP	2.280	2.719	3.297	4.264	2.000	3.800	2.387	4.845
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	138	2.000	-	-	1.373
Provisiones por beneficios a empleados CP	78	108	119	122	125	127	119	122
Otros pasivos corrientes	170	156	1.359	3.289	3.396	3.514	2.534	3.577
Pasivo no corriente	2.560	1.950	1.314	760	2.314	2.814	1.314	1.314
Obligaciones con entidades financieras LP	1.613	1.202	756	756	1.756	2.256	756	756
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	946	747	557	3	557	557	557	557
Provisiones por beneficios a empleados LP	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	828	1.001	1.176	1.308	1.454	1.723	1.183	1.207
Capital suscrito o asignado	280	700	700	700	792	792	700	700
Reserva legal	87	104	121	121	121	121	121	121
Ganancias o pérdidas acumuladas	(60)	11	87	262	394	526	262	394
Ganancia o pérdida neta del periodo	88	173	175	132	146	283	7	(101)
Otras cuentas patrimoniales	433	13	92	93	0	0	93	92

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	9.972	16.624	18.611	21.580	23.414	24.585	1.161	1.501
Costo de ventas y producción	9.102	14.622	15.738	18.170	19.902	20.897	955	1.290
Margen bruto	870	2.001	2.873	3.410	3.512	3.688	206	211
(-) Gastos de administración	(103)	(245)	(727)	(969)	(999)	(1.028)	(75)	(121)
(-) Gastos de ventas	(294)	(687)	(1.094)	(1.409)	(1.522)	(1.598)	(78)	(113)
Ingresos (gastos) operacionales neto	22	(275)	17	192	230	235	17	2
Utilidad operativa	495	795	1.069	1.223	1.222	1.296	71	(21)
(-) Gastos financieros	(315)	(492)	(767)	(1.013)	(992)	(852)	(64)	(77)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	(3)	-	-	-	(3)
Utilidad antes de participación e impuestos	180	303	302	207	230	444	7	(101)
(-) Participación trabajadores	(27)	(45)	(45)	(31)	(34)	(67)	-	-
Utilidad antes de impuestos	153	258	256	176	195	377	7	(101)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(64)	(85)	(81)	(44)	(49)	(94)	-	-
Utilidad neta	88	173	175	132	146	283	7	(101)
EBITDA	495	795	1.157	1.294	1.293	1.371	75	(8)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	778	1.912	(97)	(1.674)	(1.172)	(42)	1.314	(1.361)
Flujo Actividades de Inversión	(571)	86	(737)	(710)	(79)	(87)	(141)	(39)
Flujo Actividades de Financiamiento	(177)	(1.048)	29	2.375	1.193	327	(1.150)	2.312
Saldo Inicial de Efectivo	45	75	1.025	220	211	152	220	211
Flujo del periodo	30	950	(805)	(9)	(59)	198	22	912
Saldo Final de efectivo	75	1.025	220	211	152	351	242	1.124

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	91%	88%	85%	84%	85%	85%	82%	86%
Margen Bruto/Ventas	9%	12%	15%	16%	15%	15%	18%	14%
Utilidad Operativa / Ventas	5%	5%	6%	6%	5%	5%	6%	-1%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	3.273	2.931	1.248	473	2.120	2.868	1.194	869
Prueba ácida	0,79	1,02	0,47	0,40	0,48	0,50	0,47	0,51
Índice de liquidez	1,62	1,55	1,12	1,03	1,14	1,19	1,12	1,06
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	778	1.912	(97)	(1.674)	(1.172)	(42)	1.314	(1.361)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	90%	88%	91%	92%	92%	91%	91%	93%
Pasivo corriente / Pasivo total	67%	73%	88%	95%	87%	84%	89%	92%
EBITDA / Gastos financieros	1,57	1,62	1,51	1,28	1,30	1,61	1,17	(0,10)
Años de pago con EBITDA (APE)	6,56	3,03	2,42	3,59	4,12	3,96	28,37	-
Años de pago con FLE (APF)	4,17	1,26	-	-	-	-	1,61	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(331)	1.262	2.228	3.804	1.961	2.221	2.337	3.154
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,63	0,52	0,34	0,66	0,62	0,03	-
Capital social / Patrimonio	34%	70%	60%	54%	54%	46%	59%	58%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,42	7,31	9,63	11,85	11,87	10,44	9,77	13,84
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	50%	54%	36%	33%	33%	34%	27%	42%
Deuda largo plazo / Activo total	19%	14%	6%	4%	9%	11%	6%	4%
Deuda neta (miles USD)	3.246	2.411	2.795	4.651	5.323	5.425	2.118	5.650
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.920	1.357	3.823	7.559	8.083	8.487	3.858	7.894
RENTABILIDAD								
ROA	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	-7%
ROE	11%	17%	15%	10%	10%	16%	7%	-100,14%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(52)	(38)	(51)	(49)	(45)	(43)	(312)	177
Días de inventario	172	69	151	183	180	180	210	197
CxR relacionadas / Activo total	15,98%	29,15%	13,18%	10,92%	9,93%	9,72%	12,94%	11,03%
Días de cartera CP	27	13	43	53	53	53	62	58
Días de pago CP	86	50	114	96	96	96	163	81

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.280	2.719	3.297	4.264	2.000	3.800	2.387	4.845
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	138	2.000	-	-	1.373
Obligaciones con entidades financieras LP	1.613	1.202	756	756	1.756	2.256	756	756
Subtotal deuda	3.892	3.921	4.053	5.158	5.756	6.056	3.143	6.974
Efectivo y equivalentes al efectivo	75	1.025	220	211	152	351	242	1.124
Inversiones temporales CP	571	485	1.038	295	281	281	783	201
Deuda neta	3.246	2.411	2.795	4.651	5.323	5.425	2.118	5.650

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Inventarios	4.348	2.797	6.581	9.259	9.951	10.448	6.666	8.461
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	742	579	2.236	3.153	3.447	3.619	2.391	2.903
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.170	2.019	4.993	4.853	5.315	5.581	5.199	3.470
NOF	2.920	1.357	3.823	7.559	8.083	8.487	3.858	7.894

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.280	2.719	3.297	1.264	2.000	3.297	4.264
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	138	-	-	138
(-) Gastos financieros	315	492	767	1.013	992	852	64	77
Efectivo y equivalentes al efectivo	646	1.510	1.258	506	433	631	1.025	1.324
SERVICIO DE LA DEUDA	(331)	1.262	2.228	3.804	1.961	2.221	2.337	3.154

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 calificadoradora 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 Números 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.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, 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 Monetarias, 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.