

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

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

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

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

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

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

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre ARMACAR S.A. y JAC MOTORS contrato que es renovado cada dos años mediante el cual la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios JAC, comprometiéndose JAC MOTORS a abastecer a la compañía en todo momento los productos de la marca. En enero 2023 dicho acuerdo fue renovado, por lo que a la fecha de emisión del presente informe se encuentra vigente.

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

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

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, disminuye al pasar de un 91% en 2020 a un 85% a diciembre 2022 este efecto se dio por una mayor presión competitiva por parte de los proveedores del exterior y la normalización en las operaciones de logística a nivel mundial. Para julio 2023, este margen se ubicó en un 83% por la regularización en el costo de fletes marítimos y un menor desabastecimiento de componentes claves como los microchips para la industria automotriz.

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

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

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

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

Dado el giro de negocio de la compañía, para julio de 2023 los activos se concentraron en tres cuentas principales: inventarios (42,31%), cuentas por cobrar comerciales (34,23%) correspondientes a los montos que adeudan los clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio, cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo (7,46%) y anticipos a proveedores (4,80%). En el agregado, estos abarcaron un 88,80% del activo total.

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

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

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

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

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

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

Fuente: ARMACAR S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

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

La participación del costo de ventas para el cierre de 2022 fue de un 85% debido al costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y los escasos de contenedores. Para 2023 en adelante se esperaría una estabilización en el precio del transporte y demás insumos, por tanto, considerando el *mix* de ventas se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de un 86% anual.

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la nueva estructura que mantuvo la compañía al cierre de 2022 en alrededor de un 10,00% respecto con los ingresos para el año 2023 en adelante. Por su parte, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y los intereses que se generen con terceros.

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

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores superiores a USD 2,50 millones debido a un mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a incrementar su *market share*. En consecuencia, se mantendrá un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (46 días en promedio) y los días de pago (114 días), similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 146 días, valor superior a lo reportado para el cierre de 2022 y de conformidad con la estrategia de la compañía ya que requerirá de mayor *stock* para dinamizar las ventas, al cierre de 2023 se espera que los inventarios contabilicen USD 2,41 millones, mientras que las mercaderías en tránsito para el mismo periodo alcanzaría USD 4,63 millones.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, estas mantendrían la composición similar al histórico, es decir, con mayor énfasis en el largo plazo. Se estima que para el año 2023 estas contabilicen USD 986 mil en el activo no corriente y USD 610 mil en el corriente.

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

Otra fuente de fondeo que utiliza la empresa son los proveedores, se estima que esta cuenta se incrementaría hasta USD 5,50 millones en el año 2023 debido a las necesidades de mayores unidades para satisfacer el incremento del negocio.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia creciente para el periodo proyectado fruto de las ganancias acumuladas en cada año ya que no se contempla reparto de dividendos, para el año 2025 esta cuenta contabilizaría USD 1,49 millones y financiará un 10% de los activos totales.

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

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

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante periodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares. La compañía sortea el comportamiento negativo de la industria mediante la oferta de productos de marcas de alto prestigio y posicionamiento, y con precios variados, que le permiten alcanzar a diversos segmentos de mercado y llegar a un mayor número de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, la empresa mitiga este riesgo con los contratos entre privados y la trayectoria comercial con estos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ARMACAR S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin

embargo, este riesgo se mitiga debido a que totalidad de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de la marca comercializada por ARMACAR S.A.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Al ser un 42,31% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

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

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

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

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 7,46% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, estas obligaciones además se encuentran respaldadas con hipotecas.

**INSTRUMENTO**

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	A	2.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Fianza Mercantil Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por USD 2.000.000.				
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 15 de agosto de 2023 determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (USD 2.000.000) a capital de trabajo, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto se cancelarán pasivos con relacionadas.				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores. Dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución unánime de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.				
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE				
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>				
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,



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

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo