

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2024

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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
AAA (-)	mar-2024	GlobalRatings
AA (+)	sep-2024	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 AA (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. en comité No. 090-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de marzo de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023 y de estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte diciembre 2024 y enero 2024-2025. (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 cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA, reformas tributarias y una contracción generalizada del consumo de los hogares han tenido efectos negativos sobre la cantidad de vehículos vendidos entre 2022 y 2024, reflejando una clara tendencia a la baja. En 2025, varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y el desempeño del sector comercial en general.
- 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 periodos 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 económicos 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 años 2021, 2022 y 2023 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. Sin embargo, a diciembre 2024, debido a la contracción del sector, así como la decisión estratégica de la empresa de enfocarse únicamente en los modelos SUV de la marca JAC, las ventas disminuyeron hasta contabilizar USD 13,80 millones. El EBITDA generado por la empresa ha mostrado un comportamiento creciente lo que le ha permitido cubrir los gastos financieros, con excepción el año 2024 cuando el EBITDA fue negativo debido a la pérdida operativa registrada.
- En 2024 las actividades de ARMACAR S.A. produjeron un flujo operativo positivo debido a la disminución en activos importantes como las cuentas por cobrar y los inventarios por los menores niveles de ventas registrados lo que permitió un flujo de financiamiento negativo y el pago de la deuda con entidades financieras, que fue superior a las obligaciones contraídas en este periodo, resultando en una disminución en la deuda neta a diciembre 2024.
- 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 una disminución en ventas de 7% en 2025, debido a los resultados y contexto mencionado anteriormente. Por otro lado, se proyecta 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.
- El crecimiento en la actividad de la compañía de los últimos años ha sido financiado con recursos de terceros, denotado en niveles de apalancamiento relativamente altos. Debido a la disminución en el patrimonio en los últimos periodos analizados, se proyecta un aumento en el apalancamiento para 2025.
- En lo que respecta a los resguardos de ley del Primer Programa de Papel Comercial se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A., representa 134,44% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2025 lo cual no cumple con el resguardo de ley al respecto. Sin

embargo, con la garantía específica otorgada por parte de Negocios Automotrices Neohyundai S.A. (+USD 2.000.000), se cubre el desfase y se cumple con lo requerido. Esa misma garantía específica 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 2021 a 2023 las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 16,62 millones en 2021 a USD 21,52 millones en 2023 dada la reactivación de la economía nacional y una recuperación de las ventas en el sector automotriz. A diciembre de 2024, esta tendencia se revirtió cuando las ventas reportaron una contracción de 35,87% respecto al año anterior y contabilizaron USD 13,80 millones. Estos resultados se deben a la contracción del sector automotriz que vino a la baja en los primeros meses del año, así como el menor acceso a financiamiento para los compradores, reduciendo así las ventas significativamente. A enero 2025, esta tendencia continuó con la situación del mercado cuando las ventas se contrajeron 64,91% con respecto al mismo periodo del año anterior y contabilizaron USD 523 mil. Según las proyecciones de la empresa, el mercado automotriz continuará su contracción en el año 2025.

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 de 2021 a 2022 al pasar de un 87,96% de participación sobre ingresos en 2021 a un 84,56% a diciembre 2022. A diciembre 2023, esta relación aumentó a 86,55% debido al aumento en costos durante este año y a diciembre 2024, este aumento continuó a 90,80% por factores como el alza del IVA y mayores costos en aduanas. A enero 2025, la participación del costo sobre las ventas disminuyó levemente a 87,57%.

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante 2021 – 2024 estos crecieron de USD 932 mil a USD 2,55 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. A enero de 2025, este rubro disminuyó 55,10% interanual, por menores gastos tanto de administración como de operación. Los principales gastos a enero 2025 se concentran en honorarios profesionales, instalaciones y depreciaciones.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2021 (USD 795 mil) y diciembre 2023 (USD 1,32 millones), sin embargo, a diciembre 2024 esta tendencia se revirtió cuando el EBITDA fue negativo. En consecuencia, el EBITDA cubrió el gasto financiero holgadamente en 2021-2023, y no lo hizo en diciembre 2024. A enero 2025, el EBITDA fue negativo por los resultados antes mencionados y no alcanzó a cubrir el gasto financiero lo que podría generar presión en los flujos.

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron una tendencia positiva al pasar de USD 8,32 millones en 2021 a USD 16,64 millones a fines de 2023 dado el incremento en el nivel de inventarios y cartera. Sin embargo, a diciembre de 2024, estos contabilizaron USD 7,92 millones, resultado de menores cuentas por cobrar a clientes que se relacionan directamente con las ventas, y menores inventarios.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, en consecuencia, el índice de liquidez fue superior a la unidad en los últimos cuatro años siendo de 1,04 veces en 2024, comportamiento que se mantuvo en enero de 2025 (1,03 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.

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 84,72% del pasivo total entre los años 2021 y 2024 y tuvo un comportamiento creciente.

En 2024 las actividades de ARMACAR S.A. produjeron un flujo operativo positivo debido a la disminución en activos importantes como las cuentas por cobrar y los inventarios. Además, el flujo de financiamiento fue negativo debido al pago de la deuda con entidades financieras, que fue superior a las obligaciones contraídas en este periodo, resultando en una disminución en la deuda neta a diciembre 2024.

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos. Desde el año 2021 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 1,00 millones a USD 1,31 millones en 2023. A diciembre de 2024 la situación se revirtió debido a la pérdida registrada en los primeros 7 meses del año, por la situación del sector mencionada anteriormente. A la fecha de corte, el patrimonio neto se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se ha mantenido en USD 700 mil.

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 y hasta enero 2025, 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. Además, la decisión estratégica de la empresa de enfocarse únicamente en la venta de vehículos de la marca JAC, naturalmente disminuye los niveles de ventas. Tomando esto en consideración, se proyecta una contracción anual de 7% en las ventas al terminar el año 2025.

La participación del costo de ventas depende en gran medida del costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la disponibilidad de contenedores. Se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de 84,00% para 2025.

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 enero 2025 en alrededor de un 15% respecto con los ingresos. Por su parte, los gastos financieros responderían a la colocación y amortización del instrumento en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

Con todas las premisas mencionadas y con el comportamiento registrado a enero 2025, se proyecta se recupere el resultado operativo y se registre utilidad de alrededor de USD 150 mil. Sin embargo, el gasto financiero se mantendría en niveles similares a lo registrado en 2024, resultando a que la proyección de resultados arroje pérdida neta hacia 2025. El EBITDA se proyecta positivo para 2025 debido a los resultados de este año, sin embargo, no permitiría una cobertura suficiente de los gastos financieros.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores cercanos a USD 680 mil debido a la situación de ventas y las perspectivas de la empresa para terminar el año. Se mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (19 días) y los días de pago (20 días) en 2025, similar a su desempeño histórico.

Se estima que la deuda neta aumente levemente en 2025 producto de una nueva necesidad de financiamiento debido a que se cancela el Papel Comercial vigente a finales de este año. Sin embargo, este valor podría disminuir si se opta por otra manera de financiamiento.

En lo que respecta al patrimonio, este mantendría una tendencia decreciente para el periodo proyectado fruto de las pérdidas acumuladas en los últimos periodos. En función de la disminución en el patrimonio, el apalancamiento reflejaría un aumento.

Se proyecta un flujo de actividades operativas negativo, el cual será financiado por la nueva deuda mencionada anteriormente o por la estrategia que la empresa considere adecuada.

RESULTADOS E INDICADORES

2025
PROYECTADO

Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.893
Utilidad operativa (miles USD)	150
Utilidad neta (miles USD)	(439)
EBITDA (miles USD)	321
Deuda neta (miles USD)	4.963
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(152)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.485
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.578
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,07
Capital de trabajo (miles USD)	1.440
ROE	-121,78%
Apalancamiento	20,34

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. 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.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado.

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

- 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 de cupos de importación al contar con una planta ensambladora de vehículos que pertenece al mismo grupo.
- 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.
- 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.

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 2,06 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 26,61% 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		PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
Características	CLASE A	MONTO (USD) 2.000.000	359	720 Al vencimiento
Monto en circulación (enero 2025)	USD 1.877.037			
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía específica	Fianza 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	<p>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.</p> <p>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.</p>			
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	<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

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