

**ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE
RIESGO A LA TERCERA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES DE**

JAROMA S. A.



AGOSTO 2020

www.scrla.fin.ec

3era. Emisión de Obligaciones de JAROMA S. A.	
Monto de la emisión:	Hasta por US\$1,500,000.00
Saldo a la fecha:	US\$468,750.00
Plazo:	1,440 días.
Tasa de interés:	8,00% fija anual
Amortización de capital:	Trimestral
Amortización de intereses:	Trimestral
Garantías y Resguardos:	Garantía General, Resguardos de Ley y elemento adicional.

CALIFICACIÓN ASIGNADA¹

3era. Emisión de Obligaciones

: AA+

El comité de calificación de nuestra institución, en la sesión del 31 de Agosto del 2020, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de información financiera auditada histórica proporcionada por el Emisor cortada hasta Diciembre del 2019 y el corte interno al 30 de Junio de 2020, detalle de activos libres de gravamen al corte interno del 2020 (Junio), entre otra información cualitativa y cuantitativa, ha resuelto mantener la calificación de riesgo de la emisión de obligaciones en "AA+", la misma que se definen como:

"AA+".-

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general. El Signo (+) indica la posibilidad de que la categoría asignada podría subir hacia su inmediata superior.

PRESENCIA BURSÁTIL

El Emisor mantiene vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento: III Emisión de Obligaciones con número de registro SCVS- INMV-DNAR-2017-00003507 cuyas características están expuestas en el recuadro anterior.

INSTRUMENTO	AGOSTO 2020
3era. emisión	AA+

FUNDAMENTACIÓN

La ocurrencia de un evento exógeno no programado, la pandemia del Coronavirus, ha obligado a revisar radicalmente las expectativas que se tenían de los resultados de las economías latinoamericanas en el año 2.020. En el caso ecuatoriano, una vez transcurrida la mayor parte del primer semestre, la contracción prevista al cierre del ejercicio se estima cercana a 10%, con lo cual su economía volvería a tener un tamaño similar al registrado en el año 2.012. El tiempo de recuperación dependerá de las medidas adoptadas por las autoridades en funciones, siendo los sectores que se encuentran en la base de la pirámide de consumo los que tengan condiciones más favorables para el desempeño de sus actividades, en contraste con aquellos productores de bienes no necesarios para la vida diaria del consumidor.

No obstante la ocurrencia de la crisis que afecta a nivel agregado a casi la totalidad de empresas del país, su incidencia sobre el riesgo que presentan los títulos valores que el emisor JAROMA mantiene en circulación se encuentra minimizado por el bajo monto que éstos tienen dentro de una estructura de capital que en todo momento ha estado compuesta mayoritariamente por aportaciones de orden patrimonial. A la fecha del ejercicio de actualización de la calificación de riesgo del proceso, el capital invertido en la empresa asciende a \$12.0 millones, de los cuales \$11.2 millones provienen de inversión accionarial y tan sólo \$777 mil a pasivos con costo. Debe destacarse que del monto de deuda señalado \$469 mil corresponden a las obligaciones en circulación y con vencimiento en los últimos meses del presente año.

Tratándose de un negocio de orden comercial, los recursos aplicados para la inversión en activos inmovilizados ascienden tan sólo a \$1.8 millones, con lo cual los fondos disponibles para financiar los requerimientos de corto plazo suma un monto de \$10.2 millones. De ahí que siendo sus necesidades de fondos para capital de trabajo de \$12.8 millones, la empresa ha debido contratar deuda financiera de corto plazo por un monto de \$2.6 millones. De este modo, La suma de pasivos con costo que registra el emisor es tan sólo de \$3.4 millones frente a un monto total de activos de \$23.5 millones.

¹Conforme a los Art. 12 y 16 de la Sección II, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, la calificación otorgada por la Calificadora a las presente emisiones de obligaciones y papel comercial no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. El informe de calificación se realizó en base a información proporcionada por el Emisor y obtenida de los estados financieros auditados, éstos últimos presentados por el Emisor para inscribirse en el Registro de Mercado de Valores de acuerdo al Art. 2, Sección I, Capítulo I, Subtítulo I, Título II.

Luego de alcanzar un máximo de \$19.4 millones en el año 2018; por factores de orden de mercado, las ventas de la empresa se redujeron el año anterior (2019) a \$16.7 millones, y por las crisis que afecta al conjunto de la economía del país, a niveles de \$6.0 millones en el primer semestre del presente ejercicio. La apertura de las operaciones en el segundo semestre, conducen a estimar que los ingresos al cierre del 2020 alcanzarán valores similares a los del 2019. Al momento el costo ponderado de los productos vendidos es igual al 77.4% de los ingresos, mientras que los gastos de administración y ventas están en el orden de 18.8%, con lo cual el margen operacional llega a ser de 3.9%. El margen Ebitda por su parte es de 6.2% de los ingresos, con lo cual al final del periodo podría superar un monto de \$800 mil.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo "AA".

Las obligaciones objeto de actualización de calificación de riesgo cuentan en su estructura con Garantía General y los resguardos de Ley adicionalmente incorpora obligaciones y limitaciones adicionales. Dicha estructura fue evaluada y considerada por los Miembros del Comité de Calificación como suficiente hasta la fecha de la presente actualización

Aun cuando en el entorno la crisis sanitaria aún se encuentra presente, la economía agregada del país ha empezado a mostrar señales de recuperación permitiendo ello que muchos emisores y originadores de procesos vuelvan a operar en niveles similares a los mostrados en meses anteriores a la incidencia de la pandemia.

Los miembros del Comité de Calificación luego de haber analizado los factores de riesgo expuestos en el ejercicio de calificación preliminar, y a posterior de revisar el cumplimiento de las características propias del instrumento, se pronuncian por, **asignar a la Tercera Emisión de Obligaciones de JAROMA S.A.**, de hasta US\$1,500,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AA+"

1. Características de la emisión de obligaciones

Según acta de sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el quince de Mayo del dos mil diecisiete se resolvió aprobar por unanimidad la Emisión de Obligaciones por un monto de US\$1'500.000.00 (Un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América) el plazo del programa es de serie Única, Clase C 1,440 días, cuyo valor mínimo nominal será no menor a un mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00). La forma de negociación será bursátil hasta por el monto de la emisión, todas las obligaciones a emitirse serán Clase C de tipo desmaterializado mediante anotaciones en cuenta de cada beneficiario a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. La amortización de capital se realizara de manera trimestral. La tasa de interés será del 8.00% anual, calculado sobre los saldos de capital insoluto; pagaderos cada 90 días conforme los saldos de capital hasta completar el plazo total del valor. La presente emisión no contemplará redenciones anticipadas. El agente colocador será Casa de Valores Advfin S.A., agente pagador Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A., Representante de Obligacionistas Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. La presente emisión no contempla contrato de underwriting.

Con la aprobación de la Junta de Accionistas, se establece que mientras esté vigente la emisión se mantendrán adicionalmente el siguiente resguardo voluntario:

- Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la Compañía.
- Se mantendrá semestralmente un índice de endeudamiento no mayor a 4,00. Para efectos de este resguardo se define como índice de endeudamiento al total de pasivos afectos al pago de intereses dividido para la sumatoria del EBITDA de los dos últimos semestres concluidos.

El destino de los recursos será 100% Capital de trabajo y/o inversiones, principalmente para la construcción de un nuevo local para administración y ventas en la vía Daule. que contribuya al desarrollo y crecimiento de la compañía. Las obligaciones que se emitan contarán con Garantía General del Emisor, de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y Resguardos de Ley. Así mismo la empresa EMISORA se compromete a Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la rendición total de los valores.
- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación

según lo establecido en el artículo 13, sección I, capítulo III, subtítulo I, título III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

2. Calificación de la Información

Para la presente actualización de la calificación de riesgo, el Emisor ha proporcionado entre otros requerimientos de información de la Calificadora, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2008 al 2010 bajo NEC, los informes desde el 2011 hasta el 2019 bajo NIIF, el corte interno al 30 de Junio del 2020, también bajo NIIF y el detalle de activos libres de Gravámenes al corte 2020 (Junio).

El *informe auditado del 2011* fue elaborado por la CPA. Bélgica Nájera Núñez con registro RNC No. 24594 y RNAE No. 439. Los *informes auditados del 2012, 2013 y 2014* fueron elaborados por la firma auditora P.F. Páez, Florencia & Co. Cía. Ltda. con registro SC. RNAE No. 434. En los tres casos, los estados financieros se califican de “razonables” dada la suficiencia de la información de acuerdo a la opinión de la firma auditora; la firma también da una explicación resumida de los ajustes de conversión a NIIF, y las transacciones relacionadas.

Los estados financieros en el año 2015, 2016 y 2017 fueron auditados por la firma Campos & Asociados Cía. Ltda. con número de SC-RNAE-2 No. 527. Los mismos que expresan, los estados financieros se presentan consistentes, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de JAROMA S.A. los años terminados 2015, 2016 y 2017, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el periodo terminado a esas fechas de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y disposiciones y resoluciones establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Los estados financieros para el año 2018 fueron auditados por la firma fueron elaborados por la firma auditora P.F. Páez, Florencia & Co. Cía. Ltda. con registro SC. RNAE No. 434. Los mismos que expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los asuntos importantes la situación financiera de JAROMA S.A. al 31 de Diciembre de 2018, así como los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros para el año 2019 fueron auditados por la firma fueron elaborados por la firma auditora P.F. Páez, Florencia & Co. Cía. Ltda. con registro SC. RNAE No. 434. Los mismos que expresan, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los asuntos importantes la situación financiera de JAROMA S.A. al 31 de Diciembre de 2018, así como los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control. A su vez, el Emisor se hace responsable de entregar a la Calificadora la documentación legal debidamente aprobada por la Superintendencia de Compañías que acredite la autorización dada por ésta, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad acorde a la metodología interna de la Calificadora; se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación, descritos a continuación:

3. Análisis de la Solvencia del Emisor

3.1. Análisis de la Solvencia Histórica del Emisor

El cálculo de la cobertura histórica de los gastos financieros de la emisión de obligaciones se basó en información contenida en los estados financieros auditados previamente mencionados además del corte interno al 31 de Diciembre de 2018.

La cobertura de gastos financieros se obtuvo de confrontar el flujo de efectivo depurado promedio entre los periodos anualizados bajo NIIF, generado por los activos productivos de la Empresa con los gastos derivados de la deuda financiera que a la fecha son conocidos.

Los activos contables han sido ajustados para eliminar aquellos que no han contribuido a la generación de flujo de efectivo. La deuda financiera mencionada fue incluida en el análisis con una tasa de interés igual a la tasa vigente ponderada de

dichos créditos, organizados por acreedor. (Ver sección metodología en el presente informe).

El resultado obtenido reflejó que los gastos financieros han sido cubiertos por el flujo depurado en los ejercicios de manera suficiente.

	2015	2016	2017	2018	2019	Junio 2020 (*)
Activos Ajustados Promedio:	12,962,800	14,571,193	17,036,051	17,856,400	18,428,702	20,416,325
Flujo Depurado del Ejercicio:	1,050,813	1,058,325	1,150,474	1,265,078	970,257	336,935
% Rentabilidad Act. Ajust. Prom. Ejercicio	8.11%	7.26%	6.75%	7.08%	5.26%	3.30%
Monto de Deuda US\$ (Junio. - 2020)						3,414,759
Gastos Financieros US\$ (Junio - 2020)						261,215
Cobertura Histórica de Gastos Financieros						3.35

(*) Dato sin auditar

3.2. Evaluación de los Riesgos de la Industria

Dadas las características del negocio del Emisor, el análisis del riesgo industrial presentado a continuación contempla el tamaño del parque automotor, la evaluación de las características del sector de comercialización de repuestos, que se provisiona principalmente de la importación de los artículos y el desenvolvimiento de los agentes participantes es este segmento comercial.

Economía local

El efecto de la suspensión de las actividades productivas en el país, como resultado de la pandemia del covid-19 y la incertidumbre internacional de los socios comerciales del Ecuador sobre la dinámica de su recuperación económica, son dos de los factores determinantes en los resultados de la previsión macroeconómica para el 2020 elaboradas por el Banco Central del Ecuador (BCE). De acuerdo a los supuestos previstos y los potenciales efectos, se determinó que el Producto Interno Bruto (PIB) para el año 2020 presente un decrecimiento interanual que se encuentra en un rango comprendido entre -7,3% (USD 66.678 millones en valores constantes) y -9,6% (USD 65.015 millones). Estimaciones que otros organismos internacionales como el Fondo Monetario y la Cepal, coinciden.

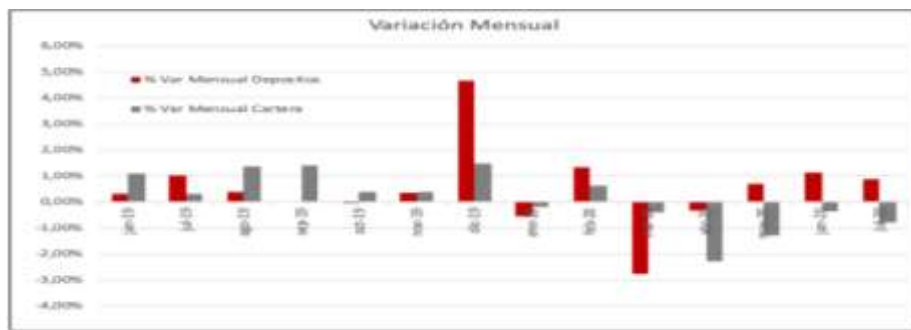
Y es que los efectos de la pandemia fueron posteriores a un tercer trimestre 2019 deprimido (paro nacional que duro 11 días y genero caos en el país). A mediados de marzo 2020, la economía ecuatoriana se vio afectada por el Decreto Ejecutivo No. 1017 donde se declaró el estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional, lo que determinó la suspensión de todas las actividades económicas y el trabajo presencial, exceptuándose los sectores de: salud, seguridad alimentaria, sector financiero, transporte de personal sanitario y sectores estratégicos. A la par, la economía local enfrentó una caída significativa en los precios de su principal producto de exportación, el petróleo crudo, y un menor dinamismo en la demanda externa de productos no petroleros, resultado de la contracción económica de China, Estados Unidos y la Unión Europea, por las medidas de confinamiento y aislamiento ante el virus desconocido hasta ese momento. El precio del petróleo ecuatoriano se cotizó en promedio en USD23,0 por barril en marzo de 2020, situación que se complicó aún más cuando el precio del WTI (West Texas Intermediate - precio de referencia para el crudo ecuatoriano), en abril 2020, se desplomó en el mercado internacional a los niveles más bajos en casi 20 años, debido a la fuerte contracción en la demanda de este producto ante la desaceleración económica mundial.

Pero seguían los golpes para nuestra economía, el abril 2020, las tuberías del Sistema del Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), se rompen, como consecuencia de la erosión del cauce del Río Coca en los límites de las provincias de Napo y Sucumbíos. Por ende, la declaratoria de fuerza mayor por parte del Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables y se deban apagar gradual de varios bloques de EP Petroamazonas y la suspensión de temporal de algunos pozos petroleros. La extracción de crudo se redujo hasta 52.519 barriles por día. Y al día de hoy siguen los trabajos en la zona.

Se espera una contracción de la importación en bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes, así como del volumen importado de derivados de petróleo. El Gasto del Gobierno decrecerá en 5,6% en el año 2020 frente a 2019. Reducción que implica recorte de sueldos y salarios, y en la compra de bienes y servicios. Desde el 19 de mayo, se dispuso una reducción de dos horas de la jornada laboral para las instituciones públicas del sector Ejecutivo, con la excepción de los servidores de la salud y de la fuerza pública. La reducción de salarios se realizará por un periodo de seis meses, renovables por otros seis meses. Pese a esto, los aportes a la Seguridad Social se mantendrán sobre el salario sin descuento. El Gasto de Consumo Final de los Hogares, también se contraerán, que en parte se verá afectada negativamente por la contracción de las remesas recibidas desde Italia, España y Estados Unidos y de manera positiva, por la distribución

del Bono de Protección Familiar (USD 60 mensuales por dos meses a 950.000 familias) y la entrega de kits alimenticios para 4 millones de familias.

En cuanto a la Inversión (Formación Bruta de Capital Fijo), se espera una caída, sobre todo, dada por la reducción esperada de la inversión pública y a las importaciones de bienes de capital. Finalmente, las exportaciones mostrarían una variación anual negativa de 5,2% en 2020, como resultado de una contracción en las exportaciones no petroleras (de 13% para banano, café y cacao en grano y de camarón, en 21%) y en las ventas petroleras al exterior.



Sin embargo, luego del confinamiento total, los paulatinos avances hacia la “nueva normalidad”, evidencia que Ecuador y su población es gente que sigue para adelante a pesar de los fuertes golpes mencionados y yéndose en contra progresivamente a las expectativas.

A julio 2020, y desde mayo, los depósitos evidencian crecimiento, lo cual es positivo, demostrando la confianza de los clientes en el sistema financiero (ver gráfico); a la par, el Gobierno inició el proceso de renegociación de deuda externa con los tenedores de bonos por US\$17,375 millones, lo cual, daría éxito semanas después, ampliando plazo para los pagos y reducción de tasas. A pesar de ello, también es notoria la contracción de la cartera, en acumulado del año 2020, dicha reducción sería de US\$1,371 millones, de los cuales US\$ 766 millones corresponden a cartera a Empresas (Comercial y Productivo), lo cual es un indicador importante de la contracción del sector productivo y que el tamaño de mercado; la Cartera de Consumo se contrae en US\$ 64 millones, el Microcrédito disminuye US\$41 millones, Vivienda en US\$1.5 millones, y cartera Automotriz cae US\$14 millones, en relación a similar periodo del 2019. Así mismo el sistema financiero reporta a julio 2020, una morosidad del 2.7%, prácticamente se mantiene en relación a diciembre 2019, pero, la cifra esta distorsionada por el efecto del refinanciamiento de cartera de Consumo y Microcrédito a 60 días, por lo que en agosto se evidenciará el impacto de menores ingresos y empleo en la población, producto de la situación actual con menores ventas de las empresas. Es importante mencionar que la cobertura para Cartera Problemática que tiene la banca es favorable y se estima que llega al 253%, el nivel más alto de los últimos 7 años. En términos generales, se podría evidenciar la existencia del golpe económico en la banca ecuatoriana y también las fortalezas con las que cuenta.

El IPC en julio de 2020 registró una variación mensual negativa de 0.61%. En 6 divisiones de consumo, que ponderan el 60.76%, el resultado fue negativo, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; Restaurantes y hoteles; y, Transporte, las agrupaciones de mayor variación. En las restantes 6 divisiones analizadas, cuya ponderación agregada en la canasta del IPC es de 39.24%, se registraron valores positivos, con Salud; Comunicaciones; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar como las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras palabras, no a todos los sectores productivos del país les fue tan bien ni tampoco tan mal, sino que hay sectores que se reactivaron con mayor rapidez y el impacto se lo vera en el mediano o largo plazo.

Sector Automotriz

En Ecuador, el sector automotor busca estrategias para reactivar las ventas de carros enfocándose en mayores facilidades de financiación y algunos descuentos, así como el uso de canales digitales. La marca mejor posicionada de autos, capta el 30% de las ventas por ese medio y prever terminar el año con el 50%; por estos medios se promociona alternativas de financiamiento adaptadas a cada persona, con menor entrada, más plazo y manejo de intereses; Chevrolet lanzo el financiamiento innovador llamado 'Crédito Familiar', con este programa pueden acceder a un crédito conjunto los familiares dentro del primer y segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad que vivan en la misma casa (hermanos, padres-hijos, deudor-suegros, etc.). Incluso de aplica “talleres mecánicos a domicilio”. También se ha visto en el medio automotriz, rebajas en los precios, promociones con seguros, matrícula, entre otras, con el fin de continuar operativos y así han logrado llegar a las cifras que se muestran en la siguiente evolución de ventas mensuales de la industria.



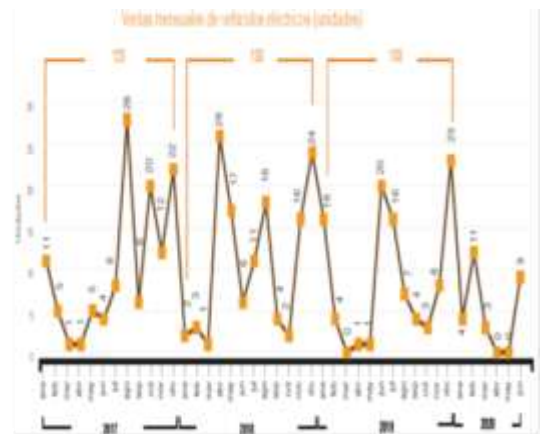
Fuente: AEADE y participantes del mercado

Entre enero y junio del 2019 se vendieron 2,348 unidades, entre autos, buses, camiones, camionetas, SUV y VAN y a ese mismo corte, del 2020, se vendieron 1,361 unidades, es decir una contracción del 42%, uno de los niveles más bajos alcanzados al corte junio de los últimos 3 años (2017-2019).

El sector automotriz en el Ecuador generó en el 2019, en cuanto a fabricación de vehículos 11,373 puestos de trabajo y en cuanto a comercio y reparación de vehículos y motocicletas, 171,118 siendo relevante indicar que en la subsección “venta de autopartes”, genero 32,531 empleos. En términos de aportes al fisco, el sector paso se tributar USD1,317 millones en el 2014 a USD 1,554 millones al cierre 2019, entre empresas importadoras y ensambladoras y es que el sector está gravado con advalorem, IVA, ICE Advalorem, Impuesto a los vehículos motorizados, Impuesto a la contaminación ambiental, Impuesto a la Renta, Impuesto a la salida de divisas y FODINFA, de acuerdo a la información disponible en el SRI.

De las ventas entre enero y junio del 2020 que fueron de 33,185 unidades entre livianos (autos, camionetas, SUV) y comerciales (VAN, camiones y buses), 461 se exportaron, 4,692 unidades se ensamblaron en el país y 24,355 se importaron los CBU.

También hay que considerar que el parque automotor, está compuesto por vehículos eléctricos e híbridos, que, si bien es cierto, cumplen con estándares internacionales para evitar la contaminación, siguen siendo percibidos como carros onerosos para el medio



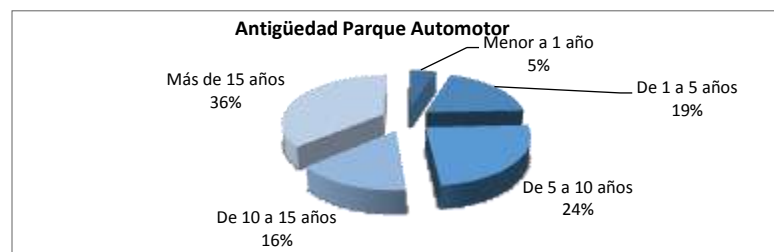
Fuente: AEADE y participantes del mercado

Por su lado, está la comercialización de motos, vehículos que son identificados en el país como un medio de transporte más económico que los vehículos y que dada la pandemia, es una herramienta de trabajo; su gran aceptación es evidente en la siguiente evolución en el tiempo.



Fuente: AEADE y participantes del mercado

De acuerdo a las cifras de AEADE para el año 2019 Ecuador contaba con un parque automotor de 2,592,432 vehículos a nivel nacional, cuya edad promedio, es de 16.1 años; su distribución por edades es:



Fuente: AEADE y participantes del mercado

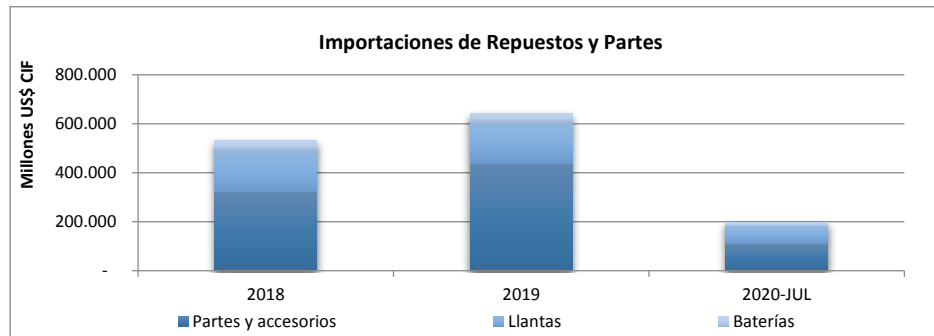
Del mencionado parque automotor, 2,259,104 son vehículos livianos, entre automóviles (1.1 millones), SUV (540 mil), y camionetas (613 mil) y la diferencia, 333 mil vehículos son catalogados de comerciales, como son los camiones (237 mil), buses (38 mil) y Vans (58 mil), se redondearon cifras para facilitar la lectura.

Dada la densidad demográfica del país, la concentración de vehículos del parque automotor está concentrado en la provincia de Pichincha con 881 mil vehículos, Guayas con 671 mil seguido por las otras provincias con menos de 185 mil vehículos. Es importante indicar que se hace hincapié en la densidad del parque automotor debido a que son los potenciales clientes de las auto partes, a partir de los 5,000 km de recorrido, es decir, desde que requieren cambios o mantenimientos.

Mercado de Autopartes

La oferta de las auto partes para vehículos, incluido el segmento de motos la componen los productos importados, por lo que, básicamente se revisaran las cifras oficiales de importaciones; esto a pesar de que, por disposiciones gubernamentales, los vehículos deben tener un mayor grado de productos fabricados localmente para acceder a los incentivos fiscales.

De acuerdo a cifras oficiales del país, las importaciones de las principales partidas arancelarias que integran el grupo de repuestos aumentaron en 20.6% en términos monetarios entre el 2018 y 2019 siendo el 68% de esas importaciones, partes y accesorios, seguido por el 26% que correspondió a llantas, 5% baterías y la diferencia, lubricantes. Dentro de este grupo se encuentran las partidas de los grupos 8708, 8714, 8511, 4011, 4012 y 4013. Debido a la contracción de la economía y a la pandemia por la cual hubo el confinamiento de las personas en sus hogares, entre enero y julio del presente año, las importaciones fueron apenas de 195 millones en términos CIF, equivalente a 31% de lo importado durante el 2019, de continuar esa tendencia el año terminaría con un mercado 48% por debajo de lo mostrado en el 2019; sin embargo, y dada la situación económica del país, la forma de conservar el activo productivo, es decir, el vehículo adquirido, es dándole mantenimiento y comprándole los repuestos que requiera, razón por la cual, se podría estimar una menor intensidad al golpe recibido por el segmento.



Fuente: Servicio Nacional de Aduana - Ecuador

Respecto al tema de reducir la intensidad de los golpes por la desaceleración de la economía, muchos concesionarios de vehículos han buscado formas de que las visitas a los talleres sean menos costosas, de manera similar, las marcas de los repuestos han implementado estrategias comerciales para sobrellevar la situación.

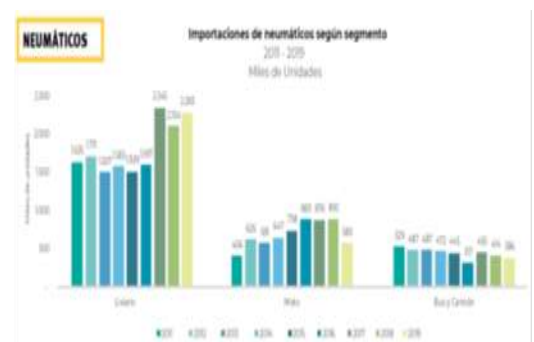
Los agentes importadores formales y de venta de repuestos para automotores que conforman el mercado son un grupo diverso de empresas, donde la diferenciación proviene del manejo de capital de trabajo visibles por stocks en bodegas, nivel de especialización, número de puntos de ventas - coberturas locales o regionales, y estrategias comerciales para lograr la fidelidad de los clientes, las relaciones comerciales con los fabricantes, facilidades de pago para los proveedores y para los clientes, y hasta servicio post venta, y contar con personal técnico, entre otros factores que hacen que el mercado de comercialización de repuestos tenga características de alta competitividad. Estos mismos factores, implican altas barreras de entrada al mercado en estudio, pues implican inversiones monetarias importantes (en infraestructura, personal, estrategias, marketing, stock de productos, etc.) para los agentes de mercado; sin embargo, dada la situación económica del país, se estima que varios colapsen o están en proceso de cierre.

Con relación a los precios de los repuestos automotrices, éstos se sustentan en el sistema de oferta y demanda, donde actualmente no existen controles explícitos, siendo la base de los mismos los costos de importación desde su origen y demás gastos relacionados.

La venta de **Repuestos en general** es atendida por empresas multimarca, multiservicios y con más de una línea de negocio como Producto Metalúrgico S.A. Promesa, Jaroma (aunque existen varias razones sociales relacionadas que importan), Importadora Alvarado Vásconez C. Ltda., Auto Parts Japonés S.A., Servifreno S.A., entre otros.

En cuanto a la línea de **Baterías**, el mercado ecuatoriano es cubierto principalmente por la marca Bosch y Baterías Ecuador, de procedencia local, que abarcan aproximadamente tres cuartos del mismo y la diferencia es cubierta por importaciones, entre las marcas que más se comercializan está Exiwill, Motorec, Yuasa, Duncan, entre otras. El abanico de participantes en este mercado es muy amplio, por ello la estrategia de las marcas es dar incentivos y capacitaciones a los mecánicos para lograr que recomienden sus marcas y ampliar su red de distribuidores.

En lo referente a **Llantas**, tenemos marcas como Continental, General Tire, Barum, Maxxis, Yuanxing, Khumo y Goodyear, entre otras. A continuación, la evolución de las importaciones desde el 2011 hasta el 2019 y el corte enero - junio 2020:



Fuente: AEADE y participantes del mercado

El sector automotriz en Ecuador presenta al momento un riesgo alto en el corto y mediano plazo para aquellos actores que tienen mayor dependencia de ingresos provenientes de la venta de vehículos nuevos (especialmente por las restricciones al acceso a créditos, altas tasas de desempleo, y sobre oferta de taxis en el medio) y un *nivel de riesgo industrial medio* para las empresas del sector, bajo la premisa de que se requiere el mantenimiento del parque automotor existente; siendo parte del proceso de maduración del segmento, que los pequeños importadores y comerciales, sean absorbidos por los que tienen mayor capital para mantener las estructuras operativas en el tiempo.

3.3. Asignación de la Categoría Histórica Básica de Riesgo

En función de una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 3.35 y un Riesgo Industrial Alto se asigna a la 3era. emisión de obligaciones de JAROMA S. A. la Categoría Básica de Riesgo de "A+"

4. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

4.1. Análisis de la Solvencia Proyectada del Emisor

El análisis de la capacidad de la empresa a lo largo del periodo restante de la emisión se lo ha efectuado a partir de un modelo construido en base a los parámetros que se detallan en los párrafos siguientes:

- Los parámetros utilizados en la preparación de los modelos se los ha obtenido luego de evaluar los factores de riesgo tanto cuantitativos como cualitativos que inciden sobre la operación del negocio.
- Los factores de riesgo cualitativos considerados corresponden al riesgo del sector en que participa, la posición competitiva dentro del mismo, y la calidad del administración y estructura de propiedad de la firma
- Los factores de riesgo cuantitativos evaluados son los relativos a la solvencia del emisor, la liquidez de la empresa, la productividad de los activos, la eficiencia operacional, la capacidad de generación de efectivo, entre otros.
- El modelo utilizado para el ejercicio de análisis proyectado se lo han construido para un periodo de 10 semestres el cual abarca el plazo de vigencia del proceso de emisión de títulos valores sujetos al proceso de calificación.
- La proyección de los ingresos esperados a lo largo de los semestres considerados, se la ha realizado en función de variables relacionadas al comportamiento esperado de la economía agregada, del sector en que compete, y de los resultados de su propia gestión.
- Los egresos de orden operacional que incluyen los costos de producción, al igual que los gastos de administración y ventas, han sido obtenidos a partir del análisis de la información financiera histórica entregada por la empresa y contenida en sus estados financieros auditados.
- A partir de la estructura de capital encontrada en el último corte de los estados financieros internos recibidos, se ha proyectado los montos de los pasivos y patrimonio empleados para solventar la inversión en capital de trabajo y activos inmovilizados, a lo largo de los semestres analizados.
- Los gastos derivados de los pasivos con costo que componen la estructura de capital, se los calcula en función de las condiciones que tiene cada una de las operaciones de crédito en cuanto respecta a la tasa de interés vigente, y el plazo de amortización de cada una de ellas.
- Para analizar la sostenibilidad de la capacidad de pago proyectada, el modelo inicial ha sido sometido a ejercicios de estrés afectando negativamente las principales variables de ingresos y egresos empleadas originalmente.

4.2. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

De acuerdo a la metodología expuesta en el punto anterior, los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus respectivas fluctuaciones para la determinación de la solvencia histórica y esperada del Emisor, se presentan a continuación:

Evento	Escenario Base	Escenario N° 1	Escenario N° 2
Crecimiento Ingresos Emisor	1.99%	1.33%	0.66%
Margen de Ventas	21.05%	20.79%	20.52%
Relación Gastos de Ventas/Ingresos	16.82%	17.03%	17.24%
Cobertura de Gastos Financieros Proyectada Promedio	3.83	3.30	2.82

4.3. Asignación de la Categoría Básica Proyectada de Riesgo

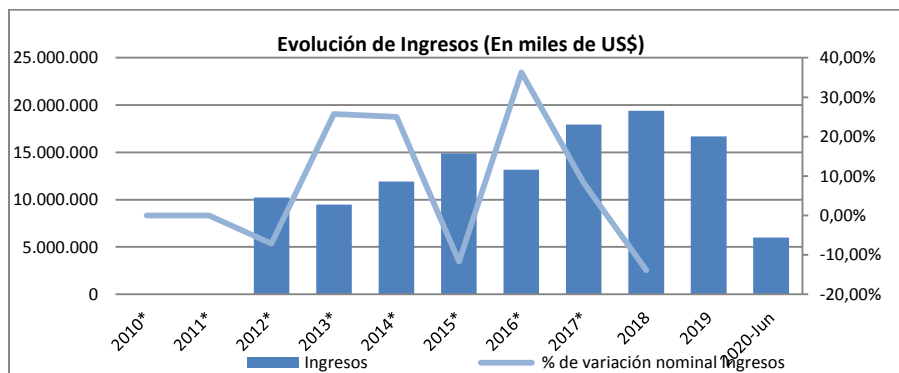
En función del análisis de la solvencia proyectada del Emisor que dio una Cobertura Proyectada de Gastos Financieros de 3.83, el análisis de sensibilización de escenarios y un Riesgo Industrial Alto se asigna a la Tercera Emisión de Obligaciones de **JAROMA S. A.** la Categoría Básica Proyectada de Riesgo de "AA".

5. Análisis de la Calificación Preliminar

5.1. Análisis de Indicadores Financieros y Adicionales.

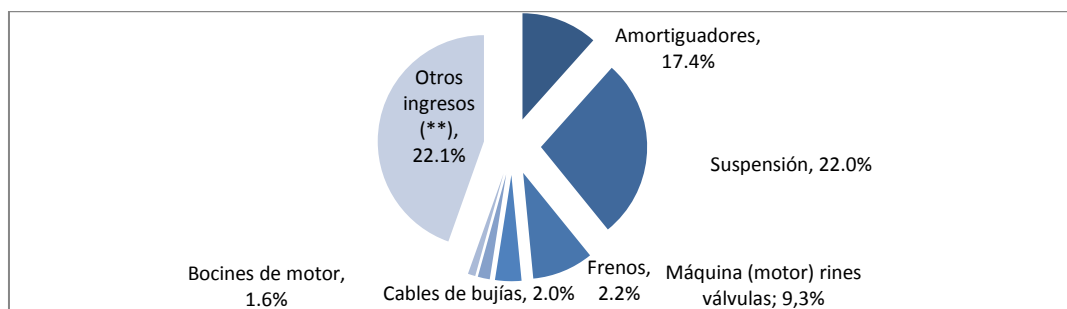
5.2. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre sin auditar del 2014, JAROMA S.A. registró ingresos relacionados con su actividad en el orden de US\$11.9 millones, monto 26% superior al registrado durante el periodo 2013, donde cerró con US\$9.5 millones. Esto como parte de su estrategia de depurar su portafolio de productos, llegando a mantener los más rentables. Al cierre del ejercicio 2014 los ingresos ascienden a US\$11.9 millones presentando un incremento del 25.8% en relación al ejercicio previo. Durante el ejercicio del 2015 el nivel de sus ingresos se incrementaron en 25.0% al pasar de US\$11.9 millones a US\$14.9 millones al cierre del ejercicio 2015. Al término del ejercicio 2016 los ingresos reflejan un decrecimiento de 11.7% en relación al ejercicio previo; mientras que al término de los ejercicios 2017 y 2018 reflejan un incremento en sus ingresos de (36.3% y 8.2%) respectivamente en relación a sus ejercicios previos, incrementos dados en el crecimiento del parque automotriz en los años previos. Al cierre del ejercicio 2019 los ingresos reflejan una caída, reflejando una reducción de 13.9% en relación al cierre del 2018 con un monto de ingresos de US\$16.7 millones. Al corte del 30 de Junio de 2020 el nivel de ingresos asciende a US\$5.9 millones los mismos que representan el 35.9% de los ingresos reales al 2019 que anualizados a diciembre de 2020 llegarían a US\$11.9 millones; la empresa tiene presupuestado un monto de US\$16.6 millones para el cierre del 2020.



(*) Datos bajo NIIF -

Del gráfico se extrae que durante los años 2012 y 2013 la Empresa cierra con menores ingresos a los mostrados en el 2011, lo cual se atribuyó en su momento a la desaceleración de las líneas de créditos que ofrecían las entidades financieras en respuesta a regulaciones internas del segmento financiero, lo cual incidió en la flexibilidad de la Empresa para dar crédito a sus clientes; sin embargo, al 2014, esta situación mejora dada la estrategia implementada de diversificar sus productos, así continuando el 2015; al ejercicio 2016 se reducen sus ingresos nuevamente, mientras que al cierre del 2017 y 2018 retoman la tendencia creciente; al cierre del 2019 se reducen sus ingresos por una contracción del requerimiento de repuestos en el parque automotor.



Fuente: El Emisor - (**) La diferencia del mix de venta la componen los otros ingresos por ventas, cuyos ítems individuales son de menor participación relativa a 4%, de un grupo de más de mil ítems.

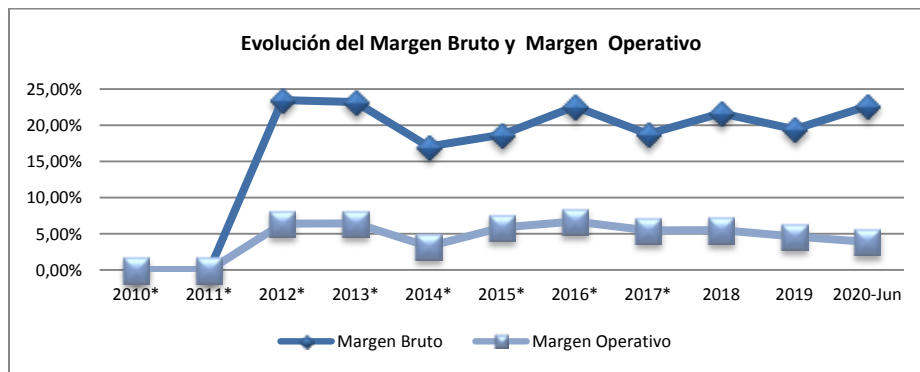
Por el gráfico anterior, el repuesto más comercializado es la suspensión, seguido por los amortiguadores y en tercer puesto, máquinas (motores) rines y válvulas. Es importante mencionar que los cables de bujías y bocines de motor son productos ensamblados por una empresa relacionada en el país y que en conjunto aportan con el 3.6% de los ingresos del Emisor al corte de (Junio 2020).

Adicionalmente, la Entidad desde el 2011 hasta el corte interno del 2020 (Junio) muestra ingresos no operacionales, los cuales suelen estar relacionados con rendimientos financieros (intereses sobre depósito) o la venta de un activo fijo; al corte 2020 el monto asciende a US\$31,917.

La mayor actividad comercial también implicó aumento de los costos de ventas del Emisor durante el 2019, los mismos requirieron el 80.5% de los ingresos mencionados; la cual está entre una de las proporciones más altas que ha mostrado la Entidad. Al corte de Junio del 2020 el monto de costos asciende a US\$4.6 millones los que requirieron el 77.4% de los ingresos.

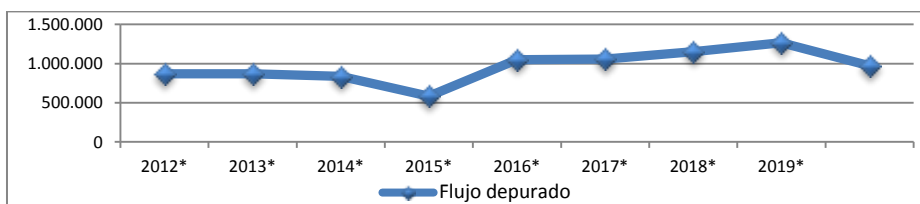
Lo mencionado, generó un margen bruto menor al cierre del ejercicio 2019 de 19.5% en relación al cierre del ejercicio 2018 (21.7%); al corte de Junio de 2020 el margen bruto es de 22.6% mayor que al ejercicio precedente.

La Empresa refleja una reducción importante de los gastos operativos durante el 2019 en relación al ejercicio previo, que en términos porcentuales paso de 16.1% en el 2018 a 14.9% en el 2019, sin embargo, no fue suficiente para amortiguar la caída del margen operativo, el cual se redujo a 4.6% al 2019. Al corte de Junio de 2020 los gastos operativos ascienden a US\$1.1 millones, que en relación a sus ingresos representan el 18.8%.



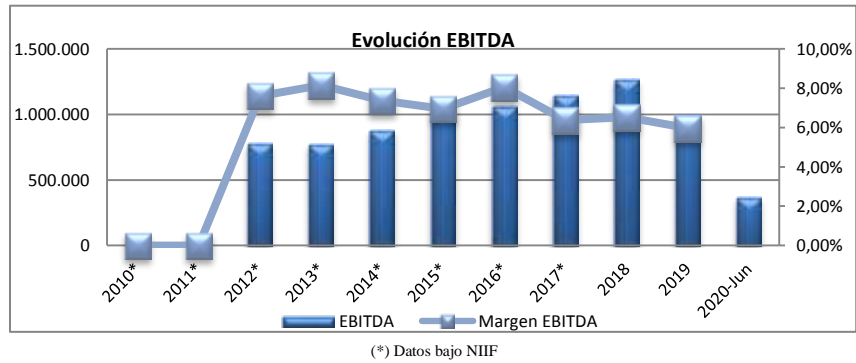
(*) Datos bajo NIIF -

La Empresa estuvo en capacidad de generar un flujo depurado promedio al 2019 de US\$970 mil (Junio 2020: US\$336mil), a partir de un activo promedio de US\$18.4 millones (Junio 2020:US\$20.4 millones) que mostraron al cierre 2019 una rentabilidad de 5.3% (Junio 2020: 3.3%), a continuación la evolución histórica del flujo anual:



(*) Datos bajo NIIF - (**) Datos sin auditar

El EBITDA decrece al cierre del ejercicio 2019, al pasar de US\$1.3 millones a US\$997 mil; de manera similar, también se reduce en términos de margen EBITDA, el cual en el 2018 se ubicó en 6.5% y al cierre del ejercicio 2019 es de 5.9%. Al corte de Junio del 2020 el EBITDA Ascende a US\$368 mil y el margen EBITDA es de 6.2%



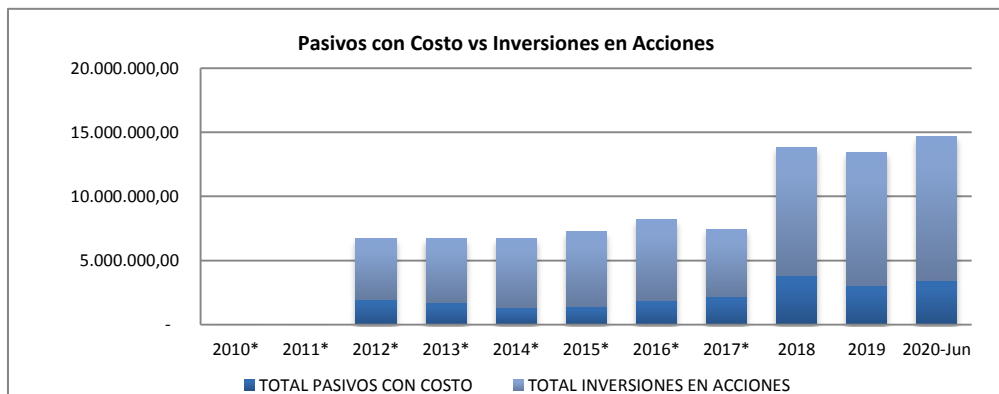
5.3. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial

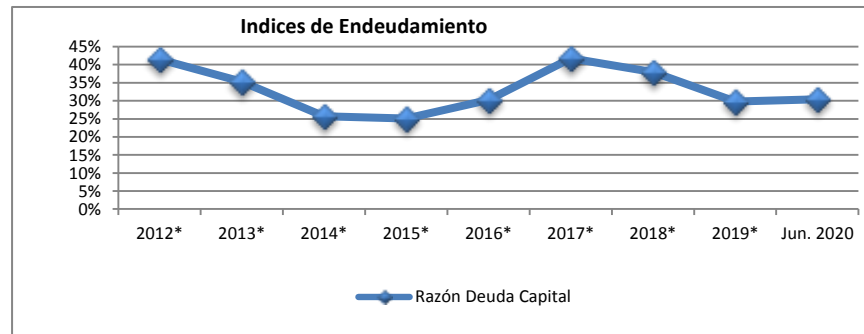
De acuerdo a la información entregada por la empresa al 2019, los *activos totales* de JAROMA cerraron en US\$20.6 millones, equivalente a un crecimiento de 7.9% en relación al 2018 (US\$19.1 millones), donde el 85.3% corresponde a activos corrientes y el 14.7% a activos no corrientes; el 87.3% del activo corriente corresponde a Inventarios siendo la principal cuenta por su participación, seguida de las cuentas por cobrar con una participación de 9.9% y una rotación de 39 días; el activo no corriente está compuesto 47.7% de propiedades, plantas y equipos y un 52.3% de otros activos no corrientes.

Al corte de Junio de 2020 el total de Activos asciende a US\$23.5 millones compuesto por un 86.5% de activos corrientes y un 13.5% de activos no corrientes; la principal cuenta del activo corriente por su participación continua siendo inventario con un aporte de 90.7% (US\$18.4 millones) y una rotación de 656 días, seguida de las cuentas por cobrar con una participación del 7.6% (US\$1.5 millones) y una rotación de 49 días. Los activos no corrientes constituyen el 13.5% del total de activos y están compuestos por un 43.9% de propiedades y equipos y un 56.1 de otros activos no corrientes.

Los pasivos de la Entidad al cierre del ejercicio 2019 ascienden a US\$10.3 millones, reflejando un incremento de 13.2% en relación al ejercicio previo (2018: US\$9.1 millones); está compuesto por un 88.2% de pasivos corrientes y un 11.8% de pasivos no corrientes. Al corte de Junio de 2020 el total de pasivos asciende a US\$12.2 millones de los cuales el 84.9% son pasivos corrientes y 15.1% son pasivos no corrientes; del total de pasivos corrientes el de mayor participación es la cuenta proveedores con un aporte de 68.1%, seguida por el rubro de deuda financiera de corto plazo con el 25.4%; el pasivo no corriente está compuesto en su mayor parte de obligaciones financieras LP. con una participación de 26.9%; el pasivo total refleja un incremento de 18.8% en relación al cierre del 2019.

Al corte de Junio del 2020, el 76.7% del capital invertido en la Empresa (US\$11.2 millones), corresponde a aportes patrimoniales, y la diferencia a pasivos que generan pago de intereses. La relación entre ambas fuentes es de 0.30 veces al corte mencionado.



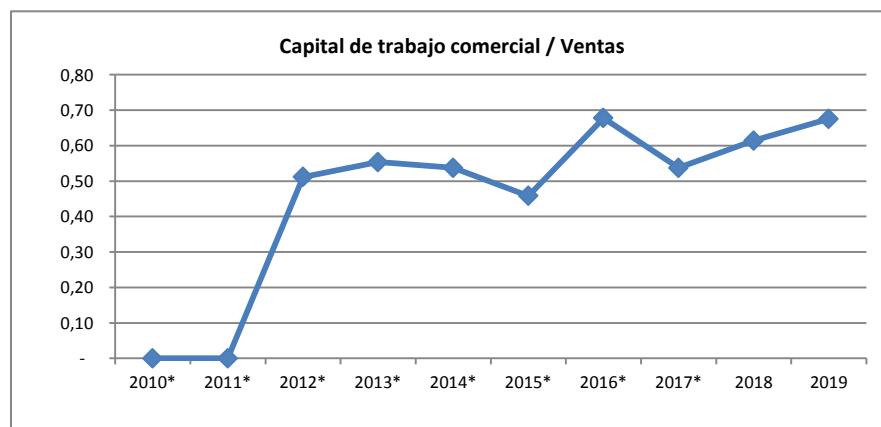


(*) Datos bajo NIIF -

El *Patrimonio neto* del Emisor al cierre del 2019 fue de US\$10.3 millones, mostrando un crecimiento del 2.9% en relación al 2018 (US\$10.0 millones); el 41.9% correspondió al rubro "aporte futuras capitalizaciones", cifra que se redujo a US\$4.3 millones; el 16.3% corresponde a capital social, la diferencia está dada por las Utilidad acumulada y Utilidad del Ejercicio. Al corte de Junio de 2020, el patrimonio se incrementa a US\$11.2 millones reflejando un porcentaje de incremento de 8.7% con relación al cierre del 2019, dado en su mayoría por el aumento de capital al pasar de US\$1.7 millones a US\$6.0 millones entre ejercicios.

Liquidez

Ajustando² los activos del ejercicio económico al corte de Junio de 2020 sin auditar, los mismos llegaron a US\$14.7 millones mientras que al 2019 fue menor (US\$13.4 millones) mostrando entre ambos periodos un crecimiento del 9.2%. El capital de trabajo fue de US\$12.8 millones, que a su vez, muestra su correlación con el desenvolvimiento de los inventarios..

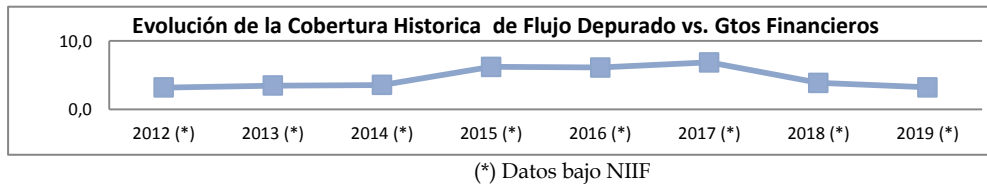


(*) Datos bajo NIIF

5.4. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura histórica se analiza anualmente, como lo muestra el gráfico, evidenciándose que a diciembre del 2019 el Emisor muestra un descenso de la misma debido a la reducción comentada del flujo depurado y a la reducción de los gastos financieros. Como se comentó, parte de la estrategia de la Entidad está orientada a ser más eficiente, realizando un análisis de los productos que generan más rentabilidad y menores costos y gastos.

²Activos Ajustados = Capital de Trabajo + Propiedades + Otros Activos no corrientes – Otros Activos no corrientes

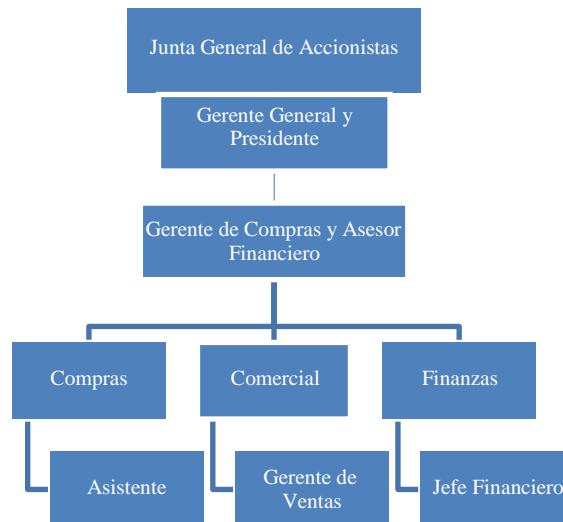


5.5. Análisis de los Factores Cualitativos de la empresa.

5.6. Posición de la Empresa en su industria

La Compañía fue constituida en la ciudad de Guayaquil en 1998 sumando 16 años en el mercado de la compra, importación y venta de toda clase de repuestos automotrices, llegando a posicionarse como uno de los distribuidores mayoristas. La Entidad cuenta con 5.000 m2 de construcción donde opera la bodega y área de oficinas administrativas, ubicado en Calle C No. 102 entre 5 de Junio y General Robles.

JAROMA S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente, el Gerente General, los Gerentes y el Directorio, cuando se organizare, tendrán las atribuciones que les competen por las leyes y las que señale los estatutos. La representación legal de la compañía estará a cargo del Presidente y Gerente General indistintamente, en todos sus negocios u operaciones, sin necesidad del concurso de ningún otro funcionario.



JAROMA S.A. compra, importa y vende todo tipo de repuestos automotrices, llegando a posicionarse como uno de los mayores distribuidores a nivel nacional. Adicionalmente comercializa repuestos genéricos manufacturados por industrias del mismo origen de fabricación de repuestos originales, ofreciendo un producto sustituto de primer nivel a un menor precio.

En el 2001, incrementó sus líneas de productos comercializados, ya que los proveedores de repuestos le otorgaron una línea de crédito más amplia, con lo cual pudo crecer en las ciudades de la sierra ecuatoriana. Además, eliminó la importación de cables de distribución o cables de bujías al ensamblarlos nacionalmente. En el 2003, debido a su incremento en ventas y necesidad de mantener un nivel adecuado de inventarios, adquirió su primer galpón (1400 m2 de terreno, una construcción de bodegas y oficinas). A partir de 2006, la empresa comercializa productos de caucho para la empresa automotriz (bocines de suspensión, bases de motor y bases de amortiguadores). Para el 2008, adquirió un nuevo galpón distribuido en varias bodegas y área de oficinas administrativas. En enero del 2017, implementó una nueva línea de lubricantes y aceites a su portafolio. Adicionalmente, dentro de sus estrategias se encuentra la apertura de un nuevo local.

Entre los principales productos que comercializa JAROMA S.A. están: Amortiguadores, Suspensión, Frenos, Máquina (motor) rines válvulas, Accesorios, Partes eléctricas, Líquido de frenos, Puntas de eje, Bombas de aceite, Bandas, Cabezotes, Cigüeñales, Pastillas de frenos, Barras de leva, Zapatas, Focos trifa, Cables de bujías, Bocines de motor, Lubricantes, Aceites.

Los productos que más rotan son los amortiguadores y la suspensión de los vehículos. Todos los productos comercializados

tienen garantía por defectos de fábrica. Comercializa sus productos a nivel nacional, entre los principales clientes están: Casa del Repuesto Japonés, Jiménez Pacheco Gilton, Saramotor's entre otros. Manteniendo una adecuada desconcentración de sus clientes.

En la actualidad, las importaciones de la compañía provienen principalmente de Japón, China y Corea mayoritariamente, y de Alemania, Tailandia, Perú y Taiwán en cantidades menores. En cuanto a los proveedores, la compañía mantiene una amplia distribución de proveedores tanto nacionales como extranjeros. Entre sus proveedores internacionales destacan: Motorix Internacional Inc., Empire Motor Co., EAS Automotive Ltda, Elite Export of América, Central Automotive Product. Las políticas de pagos a proveedores se estipulan pagos con plazos de 30, 45, 60 y 90 días, para montos menores a US\$2,000 dólares, para montos superiores a los US\$2,000 dólares el plazo es de 120 días.

En cuanto al riesgo de sustitución de los repuestos y piezas, la industria se ve afectada por la desaceleración de la economía, y con ella, la mayor tendencia a la reparación de ciertas piezas y repuestos, esto a pesar de que la vida útil del bien es menor, al igual que su rendimiento. Por lo que se estima que la tasa de retorno o recompra se difiere por un tiempo, luego de lo cual, el cliente vuelve a buscar el repuesto de mejor calidad.

Parte de la estrategia del Emisor para minimizar el riesgo mencionado es comercializar repuestos no originales pero manufacturados por la misma fábrica de los originales o su competencia, de tal forma que puede ofrecer un producto sustituto de menor precio y con garantía. Otra estrategia que se estima da fortaleza al Emisor en su segmento comercial es la venta de ítems bajo marcas propias. Actualmente maneja 5 marcas propias: HANSA (partes mecánicas), HVP (amortiguadores), SPT (cables de bujías), GKP (motores de arranque y alternadores) y DAICHE (suspensión, rotulas y terminales) que las tiene registradas en el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual IEPI. También aporta a la reducción del riesgo.

Entre los principales clientes encontramos: Casa del Repuesto Japonés, Comercial Dyana, Autocar JW, Lubricantes Ricardillo, Automotriz Las Américas, entre otros.

El origen del inventario en términos generales proviene de Japón, Malasia, China, Alemania, Tailandia, Estados Unidos, Corea e Italia; siendo las marcas japonesas y coreanas las de mayor peso relativo en relación al total importado, lo cual está correlacionado con el origen de los automotores del parque automotriz.

5.7. Calificación Preliminar

La Calificación preliminar corresponde al análisis de los factores cualitativos junto con la solvencia histórica y esperada en escenarios desfavorables, los cuales dieron como resultado una categoría de riesgo preliminar a la Tercera Emisión de obligaciones JAROMA S. A. de "AA".

6. Calificación Final

6.1. Garantía y Resguardos

La Tercera Emisión de Obligaciones, objeto de calificación, fue estructurada con Garantía General en los términos señalados en el Art. 162 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, la cual establece, que es la totalidad de los activos libres de gravamen menos las deducciones descritas en el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, sobre el saldo obtenido se calcula el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir. *Basados en el Certificado de Activos Libres de Gravamen proporcionado por JAROMA S. A., a Junio de 2020, cumpliría con la garantía general establecida en la LMV.*

Resguardos

Así también, la estructura de la décima emisión de obligaciones incluyen los resguardos previstos en el Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, los cuales fueron reformados y publicados en el Registro Oficial N° 85 del 14 de Noviembre de 2013, por lo cual JAROMA S. A. deberá:

1. a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, b) 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.
2. No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones; y, Mantener la relación de obligaciones en circulación sobre los activos libres de gravamen.

Respecto a estos resguardos es importante indicar, en su orden: a) La Compañía JAROMA S.A. históricamente ha

mantenido índices de liquidez por encima de la unidad, al corte de Junio de 2020 fue de 1.95 veces, por lo cual el Emisor cumple con el parámetro de liquidez; b) De la relación activos reales versus pasivos se obtuvo que la Entidad de acuerdo a sus cifras al corte de Junio 2020 se encuentra dentro del límite establecido. Paralelamente, tal como se expresó en el primer párrafo de esta sección, la Calificadora constató que la Empresa se encuentra dentro de lo establecido en cuanto a los Activos Libres de Gravamen.

Las consideraciones efectuadas sobre la calidad de los activos que respaldan la emisión de obligaciones objeto de actualización y su capacidad de ser liquidados a la que hace referencia el numeral 1.8 del Art. 18, Sección IV Calificación de riesgo, Capítulo III, Subtítulo IV de la Codificación de Resoluciones, se han realizado conforme a información proporcionada por el Emisor, entre éstas los informes de los estados financieros auditados del 2011 al 2019, el últimos auditados por la firma fueron elaborados por la firma auditora P.F. Páez, Florencia & Co. Cía. Ltda. con registro SC. RNAE No. 434., y se exponen a continuación:

- Los activos totales del Emisor al corte de Junio de 2020 ascendieron a US\$23.5 millones. Del agregado, podemos informar que:
 - US\$147 mil corresponden a *Efectivo y equivalentes de efectivo*, parte de estos recursos se encuentra en las principales entidades financieras locales.
 - US\$1.5 millones son *Cuentas por Cobrar Clientes*. La cartera evidenció una rotación a Junio de 2020 de 49 días.
 - US\$18.4 millones fue *Inventario*, la rotación al cierre anual (2019) fue de 400 días. A Junio de 2020, los inventarios la rotación es de 656 días.
 - US\$1.4 millones corresponde a *Propiedad, Planta y Equipo más terreno*.

Elementos adicionales

Parte de los criterios de calificación de riesgo relacionados con el análisis del Emisor y del Garante incorporado en el Art. 9 del Capítulo I, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, informamos que el monto de las emisiones de obligaciones que mantiene Emisor ascienden a US\$468,750 mil, al corte de Junio de 2020, cantidad que representa el 4.2% del patrimonio total de la Compañía, de tal forma que se encuentra dentro del límite establecido en el artículo mencionado (no supera el 200% de su patrimonio).

Dada la información mencionada, los miembros del Comité de Calificación categorizan de "suficientes" los mecanismos de garantía y resguardos del título valor objeto de calificación.

6.2. Asignación de Calificación Final

Aun cuando en el entorno la crisis sanitaria aún se encuentra presente, la economía agregada del país ha empezado a mostrar señales de recuperación permitiendo ello que muchos emisores y originadores de procesos vuelvan a operar en niveles similares a los mostrados en meses anteriores a la incidencia de la pandemia.

Los miembros del Comité de Calificación luego de haber analizado los factores de riesgo expuestos en el ejercicio de calificación preliminar, y a posterior de revisar el cumplimiento de las características propias del instrumento, se pronuncian por, **asignar a la Tercera Emisión de Obligaciones de JAROMA S.A.**, de hasta US\$1,500,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AA+"

7. Hechos Posteriores

Entre el 30 de Junio de 2020 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, la Calificadora de Riesgos no ha sido informada de eventos que en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

8. Declaración de Independencia

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incursos en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Tercera Emisión de Obligaciones de JAROMA S. A. no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Danny Ortiz.
Presidente

INDICE

FUNDAMENTACIÓN	2
1. Calificación de la Información	4
2. Análisis de la Solvencia del Emisor	4
3. Evaluación de los Riesgos de la Industria	5
4. Asignación de la Categoría Básica de Riesgo	¡Error! Marcador no definido.
5. Indicadores Adicionales de la Situación Financiera del Emisor	¡Error! Marcador no definido.
5.1. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia	¡Error! Marcador no definido.
5.2. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial	13
5.3. Situación de Liquidez	14
5.4. Índice de Cobertura Histórica	14
6. Análisis de Factores Cualitativos de la Empresa	¡Error! Marcador no definido.
6.1. Posición de la Empresa en su industria	15
7. Análisis de la Capacidad de Pago Esperada de la Empresa ..	¡Error! Marcador no definido.
7.1. Parámetros utilizados en las proyecciones	¡Error! Marcador no definido.
8. Análisis de Sensibilidad	¡Error! Marcador no definido.
9. Asignación de la Categoría Corregida	¡Error! Marcador no definido.
10. Calificación Preliminar	16
11. Calificación Final	16
11.1. Garantía y Resguardos	16
11.2. Calificación Final	¡Error! Marcador no definido.
12. Hechos Posteriores	17
13. Declaración de Independencia	18

Anexos

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAME										
Fecha: ago/2020										
JAROMA S.A.										
(en miles de dólares)										
	*NIIF									
	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019	2020-Jun	
RESULTADOS, RENTABILIDAD Y EFICIENCIA										
Ingresos	10,221,932	9,485,034	11,928,273	14,909,067	13,163,113	17,936,178	19,399,990	16,700,181	5,998,886	
Costo de Ventas	-7,822,248	-7,281,267	-9,892,093	-12,124,162	-10,189,603	-14,566,466	-15,199,372	-13,448,652	-4,641,338	
Utilidad Bruta	2,399,684	2,203,767	2,036,180	2,784,905	2,973,510	3,369,712	4,200,618	3,251,529	1,357,548	
Gastos Operacionales	-1,746,439	-1,593,877	-1,647,367	-1,907,518	-2,089,358	-2,391,776	-3,128,425	-2,481,334	-1,126,120	
Utilidad Operativa	653,245	609,890	388,813	877,387	884,152	977,936	1,072,193	770,195	231,428	
Gastos Financieros	-271,908	-240,201	-162,893	-169,096	-173,274	-167,655	-326,954	-301,212	-85,878	
Otros Ingresos (Egresos) Netos	192	4,298	323,913	308	6,027	1,266	4,403	30,901	31,917	
Utilidad Antes de Pago Impuestos y Particip.	381,469	373,987	549,833	708,599	716,905	811,547	749,642	499,884	177,466	
Participación Empleados	-57,220	-56,098	-82,475	-106,290	-107,535	-121,732	-112,446	-74,983	-26,620	
Impuesto a la Renta	-100,351	-97,954	-102,989	-138,598	-152,349	-161,621	-179,612	-124,956	-37,712	
Utilidad Neta	223,898	219,935	364,370	463,711	457,021	528,194	457,584	299,945	113,135	
EBITDA	778,061	774,363	879,589	1,035,451	1,060,247	1,144,985	1,265,449	997,389	368,851	
% de variación nominal Ingresos	#DTR / 0	-7.21%	23.78%	24.99%	-11.71%	39.26%	8.16%	-13.92%	-64.08%	
% de variación real Ingresos	#DTR / 0	-10.49%	21.69%	23.60%	-11.53%	33.89%	8.24%	-14.23%	-64.08%	
COGS	#DTR / 0	-8.92%	33.86%	23.56%	-13.96%	42.95%	4.34%	-11.32%	-65.49%	
COGS/Ventas	76.52%	76.77%	82.93%	81.32%	77.41%	81.21%	78.35%	80.53%	77.37%	
Margen Bruto	23.48%	23.23%	17.07%	18.68%	22.59%	18.79%	21.65%	19.47%	22.63%	
Gastos Administrativos y Generales / Ventas	17.09%	16.80%	13.81%	12.79%	15.87%	13.33%	16.13%	14.86%	18.77%	
Gastos de Venta / Ventas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Gasto Operativos / Ventas	17.09%	16.80%	13.81%	12.79%	15.87%	13.33%	16.13%	14.86%	18.77%	
Gasto Operativos / Margen Bruto	72.78%	72.33%	80.90%	68.49%	70.27%	70.98%	74.48%	76.31%	82.95%	
Margen Operativo	6.39%	6.43%	3.26%	5.88%	6.72%	5.45%	5.53%	4.61%	3.86%	
Otros Ingresos (Egresos) Netos / Ventas	0.00%	0.05%	2.72%	0.00%	0.05%	0.01%	0.02%	0.19%	0.53%	
Margen Neto	2.19%	2.32%	3.05%	3.11%	3.47%	2.94%	2.36%	1.80%	1.89%	
Margen EBITDA	7.61%	8.16%	7.37%	6.95%	8.05%	6.38%	6.52%	5.97%	6.15%	
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	9.37%	4.50%	7.03%	8.29%	7.53%	9.14%	5.99%	2.94%	1.05%	
Retorno sobre Activo Promedio Ajustados (ROA)	1.90%	1.75%	2.81%	3.18%	2.68%	2.96%	2.48%	1.47%	#DTR / 0	
ESTRUCTURA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL										
Caja y Equivalentes de Caja	201,335	843,043	376,618	312,221	159,352	17,481	18,823	174,422	147,874	
Deudores	3,134,838	1,918,627	2,009,981	1,581,944	1,576,666	1,956,604	1,843,176	1,754,008	1,539,606	
Existencias	4,956,423	6,670,805	8,422,953	9,134,603	11,277,835	12,718,710	14,075,337	15,384,579	18,424,755	
Propiedades, Planta y Equipos	1,674,807	1,658,468	1,258,925	1,598,077	2,823,433	2,967,836	1,468,088	1,448,806	1,394,214	
Otros Activos Corrientes	123,708	172,414	191,007	238,299	182,824	223,357	261,282	298,064	191,989	
Otros Activos No Corrientes	-	-	-	-	-	-	1,476,246	1,586,582	1,780,159	
ACTIVOS TOTALES	10,091,111	11,263,357	12,259,484	12,865,144	16,020,110	17,883,988	19,142,952	20,646,461	23,478,596	
Pasivo Financiero C/P	1,291,935	688,939	900,962	1,353,170	1,875,337	1,451,467	2,682,591	2,418,516	2,918,918	
Pasivo Financiero L/P	693,750	1,074,942	476,807	107,907	35,371	739,728	1,125,078	664,021	495,841	
Pasivos con Proveedores	2,862,495	3,336,649	4,023,962	3,880,605	3,932,067	5,033,714	4,007,715	5,838,041	7,079,812	
Otros Pasivos Corrientes	367,457	389,896	940,898	645,653	671,038	593,719	808,829	818,325	400,322	
Otros Pasivos No Corrientes	95,953	773,476	953,032	1,050,275	3,191,022	4,823,144	480,452	549,326	1,346,182	
PASIVOS TOTALES	5,311,590	6,263,902	6,895,661	7,037,610	9,704,835	12,641,772	9,104,665	10,308,229	12,241,075	
PATRIMONIO	4,779,520	4,999,455	5,363,822	5,827,534	6,315,275	5,242,216	10,038,287	10,338,232	11,237,520	
Capital de trabajo comercial	5,228,766	5,252,783	6,408,972	6,835,942	8,922,434	9,641,600	11,910,798	11,280,546	12,884,549	
Capital de trabajo	5,186,352	5,878,344	6,435,699	6,740,809	8,593,572	9,288,719	11,382,074	10,934,707	12,824,090	
Propiedades, Planta y Equipos	1,674,807	1,658,468	1,258,925	1,598,077	2,823,433	2,967,836	1,468,088	1,448,806	1,394,214	
Otros Activos No Corrientes	-	-	-	-	-	-	1,476,246	1,586,582	1,780,159	
Otros Pasivos No Corrientes	95,953	773,476	953,032	1,050,275	3,191,022	4,823,144	480,452	549,326	1,346,182	
ACTIVOS AJUSTADOS TOTALES	6,765,206	6,763,336	6,741,592	7,288,611	8,225,983	7,433,411	13,845,956	13,420,769	14,652,280	
Deuda Bancaria C.P.	1,291,935	688,939	900,962	1,353,170	1,875,337	1,451,467	2,682,591	2,418,516	2,918,918	
Obligaciones Financieras L.P. (Incluye Porción C.)	693,750	1,074,942	476,807	107,907	35,371	739,728	1,125,078	664,021	495,841	
TOTAL PASIVOS CON COSTO	1,985,685	1,763,881	1,377,769	1,461,077	1,910,708	2,191,195	3,807,669	3,082,537	3,414,759	
TOTAL INVERSIONES EN ACCIONES	4,779,520	4,999,455	5,363,822	5,827,534	6,315,275	5,242,216	10,038,287	10,338,232	11,237,520	
TOTAL CAPITAL INVERTIDO	6,765,205	6,763,336	6,741,591	7,288,611	8,225,983	7,433,411	13,845,956	13,420,769	14,652,279	
Deuda Financiera / Capital invertido	29.35%	26.08%	20.44%	20.05%	23.23%	29.48%	27.50%	22.97%	23.31%	
Inversiones en acciones / Capital invertido	70.65%	73.92%	79.56%	79.95%	76.77%	70.52%	72.50%	77.03%	76.69%	
Deuda Financiera / Inversiones en Acciones	0.42	0.35	0.26	0.25	0.30	0.42	0.38	0.30	0.30	
Deuda Financiera / EBITDA	2.55	2.28	1.57	1.41	1.80	1.91	3.01	3.09	9.26	
Pasivos C.P./Deuda Financiera	65.06%	39.06%	65.39%	92.61%	98.15%	66.24%	70.45%	78.46%	85.48%	
Pasivos L.P./Deuda Financiera	34.94%	60.94%	34.61%	7.39%	1.85%	33.76%	29.55%	21.54%	14.52%	
Deuda Financiera / Activos Ajustados	29.35%	26.08%	20.44%	20.05%	23.23%	29.48%	27.50%	22.97%	23.31%	
Activos Ajustados / Ventas	0.66	0.71	0.57	0.49	0.62	0.41	0.71	0.80	2.44	
Capital de trabajo comercial / Ventas	0.51	0.35	0.54	0.46	0.68	0.54	0.61	0.68	2.15	
Ratio de liquidez	1.86	2.18	2.01	1.92	2.04	2.11	2.16	1.94	1.95	
Cx C días	56	97	60	44	44	36	36	39	49	
Inv. Días	116	291	278	264	366	301	322	400	656	
Cx P días	67	155	136	119	140	112	109	134	251	
Ciclo de efectivo (días)	105	233	203	189	269	224	249	305	454	

