

INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 228/2025, del 30 de septiembre de 2025

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Econ. Ana Paula Jurado

analista2@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARRO SEGURO CARSEG S.A., inició sus actividades el 16 de abril de 1993, en la ciudad de Guayaquil, Ecuador, se dedica a instalar y desarrollar asistencia técnica de empresas extranjeras, basado en un sistema de recuperación de vehículos robados a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas que le permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo. Actualmente cuenta con nueve oficinas a nivel nacional, la sucursal principal está ubicada en la ciudad de Guayaquil.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514 del 25 de mayo de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 228/2025 del 30 de septiembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CARRO SEGURO CARSEG S.A. por un monto de hasta dos millones quinientos mil dólares (USD 2'500.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de 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”

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CARRO SEGURO CARSEG S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CARRO SEGURO CARSEG S.A., se constituyó en la ciudad de Guayaquil en el año 1993, con el objeto de instalar, desarrollar, distribuir, vender y/o arrendar, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, un sistema de recuperación de vehículos robados, a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas.

- CARRO SEGURO CARSEG S.A., mantiene alianzas con empresas de seguros y concesionarios de vehículos. Su servicio es un elemento adicional de seguridad, lo que implica que las compañías de seguros disminuyeran sus siniestros de pérdidas de vehículos por robo.
- CARRO SEGURO CARSEG S.A., comercializa y trabaja con el dispositivo HUNTER, bajo licencia Lojack/Calamp, el mismo que alcanza la recuperación de vehículos en un 95%.
- La empresa cuenta con nueve oficinas a nivel nacional, las cuales se ubican en distintas ciudades, como son: Guayaquil (Matriz), Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta.
- Dentro de los servicios que ofrece CARRO SEGURO CARSEG S.A., se centra en cinco diferentes divisiones como son: División Rastreo, División Monitoreo, División Carga, División Garantías y División Accesorios.
- La empresa no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente establecidas; sin embargo, posee como prácticas la directriz de un Directorio.
- Para diciembre de 2024, los ingresos de la compañía se redujeron en 5,26% frente a lo reportado en su similar de 2023, arrojando una suma de USD 21,93 millones, debido a una disminución en la venta de servicios de monitoreo y rastreo. Por su parte, para los periodos interanuales, los ingresos decrecieron en 1,89% debido a una reducción en varias líneas de negocio, entre esas: productos Hunter satelital, Hunter monitoreo, venta Hunter Lojack, entre otros, es así que pasaron de USD 13,20 millones en julio de 2024 a USD 12,95 millones en julio de 2025.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, con carácter decreciente hasta el año 2023 debido al comportamiento creciente de sus gastos operativos, es así que pasó de 7,64% de los ingresos en el año 2022 y 2,98% en 2023. Para diciembre de 2024, el margen operativo se recupera hasta significar un 3,26% de los ingresos, como efecto de una reducción en sus costos y gastos. Y al 31 de julio de 2025 el margen operativo significó 5,07% de los ingresos, porcentaje superior frente a lo reportado en su similar de 2024 (4,50% de los ingresos).
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pasando de significar el 5,75% de los ingresos en el año 2021 a 5,35% en 2022 y 2,21% en el año 2023, disminución atada al registro de mayores costos de ventas y gastos operativos. Para diciembre de 2024 la utilidad neta continúa disminuyendo hasta significar el 1,12% de los ingresos debido al registro de menores ingresos y mayores gastos financieros. Para julio de 2025, la utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta representó el 3,21% de los ingresos, porcentaje superior al 3,06% registrado en julio de 2024. Este aumento en el margen se debe principalmente a mejor control de sus costos y gastos.
- El EBITDA (acumulado) de CARRO SEGURO CARSEG S.A., evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros. Es así que registró representaciones superiores al 9,00% de los ingresos (10,51% en diciembre de 2023, 11,72% en diciembre 2024 y 11,92% en julio de 2025).
- El total de activos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentó un comportamiento creciente, alcanzando en diciembre de 2023 un valor de USD 17,86 millones, mientras que para el año 2024 registró la suma de USD 18,21 millones y USD 18,68 millones en julio de 2025, como efecto del crecimiento de propiedad y equipo y otras cuentas por cobrar.
- Al 31 de julio de 2025, la composición de la cartera estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 66,12% del total de la cartera (71,15% en diciembre de 2024); al adicionarle la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sube al 78,06% de la cartera total (72,35% en diciembre 2024); mientras que la cartera vencida más de 30 días representó el 21,94% (27,65% en diciembre 2024), determinando que esta última se concentró en la banda de 91 a 180 días con el 6,91% del total de cartera. Los resultados sugieren que podría traer consigo un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo en caso de que no se fortalezcan las estrategias de contingencia.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 70% a partir del año 2023, pasando de 73,14% en ese año a 74,69% en diciembre de 2024 y 74,43% en julio de 2025, lo que demuestra cierta estabilidad en su política de financiamiento.
- La deuda financiera, conformada por créditos de instituciones financieras y obligaciones adquiridas en el mercado de valores, al cierre de 2024 fondeó los activos con el 23,56% y a julio de 2025 con el 22,41%.

- La compañía ha financiado sus actividades en mayor proporción con recursos de terceros, sin embargo, el patrimonio registró una participación mayor al 20% en el financiamiento de las operaciones. Es así, que en 2023 fondeó el 26,86% hasta llegar a financiar el 25,31% en el año 2024 y el 25,57% en julio de 2025.
- El capital social no registra variación alguna durante el periodo sujeto de análisis, manteniéndose en USD 1,70 millones, financiando el 9,34% de los activos en diciembre de 2024 y 9,10% en julio de 2025.
- CARRO SEGURO CARSEG S.A., muestra indicadores de liquidez (razón circulante) que superan la unidad durante todos los ejercicios económicos, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2024 se ubicó en 2,95 veces, mientras que a julio de 2025 registró un valor de 2,91 veces.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARRO SEGURO CARSEG S.A., celebrada el 07 de marzo de 2023, resolvió aprobar por unanimidad que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 2,50 millones.
- Con fecha 20 de marzo de 2023, CARRO SEGURO CARSEG S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 28 de junio de 2023, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar USD 2,35 millones suma que representó el 93,96% del total aprobado (USD 2,50 millones).
- Hasta el 31 de julio de 2025 el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 0,82 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ 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.
 - a. 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.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con los resguardos detallados anteriormente.
- La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente
- Al 31 de julio de 2025, la compañía presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 15,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,37 millones, cifra que genera una cobertura de 15,18 veces sobre el saldo de capital de la presente Emisión, determinando que la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CARSEG S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, las cifras a julio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2025, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La vulnerabilidad de información de los clientes y la ubicación de sus dispositivos podría incurrir en un riesgo reputacional para la compañía, lo que ocasionaría una baja en la preferencia de posibles clientes, lo cual podría reducir sus ingresos, sin embargo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. con la finalidad de mitigar este riesgo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. constantemente busca innovar en tecnología y sistemas de seguridad.
- La tecnificación por parte de la delincuencia podría generar un alto porcentaje de autos no recuperados, con el consecuente incremento de egresos por concepto de pago de garantías a sus clientes, no obstante, la empresa cuenta con un cumplimiento y efectividad de su servicio en un 95%.
- El estancamiento tecnológico en el sistema implementado y de los equipos ofrecidos por la empresa podría incidir en un aumento de siniestros por pérdidas materiales de robo, no obstante, con la finalidad de mitigar este riesgo, CARRO SEGURO CARSEG S.A. constantemente busca innovar en tecnología, sus avances y tendencias.
- Fallas técnicas en el satélite podría determinar la interrupción de la comunicación.
- La especulación de precios de los productos comercializados por la compañía y sus variaciones en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de servicios y productos.
- Nuevas regulaciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus servicios y productos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir sus compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos al inventario que respalda la emisión, se debe señalar que estos podrían estar sujetos a riesgos relacionados con eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con amplias medidas de seguridad para resguardar la mercadería, asimismo cuenta con pólizas de seguros contratadas.
- El inventario podría verse afectado por imposición de nuevas medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinjan la importación de los productos que comercializa la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Al referirnos a las Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las Cuentas por Cobrar. De forma similar el inventario presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender principalmente de la normal operación de la empresa, así como de las condiciones del mercado y su liquidez.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa al 31 de julio de 2025 no registró, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

La Compañía certifica que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A., es tomada de varias fuentes como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de CARRO SEGURO CARSEG S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados, sin notas financieras, al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.

- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 07 de marzo de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CARRO SEGURO CARSEG S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de

sus accionistas y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 2,50 millones.

Posteriormente, con fecha 20 de marzo de 2023, mediante Escritura pública, CARRO SEGURO CARSEG S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SÉTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CARRO SEGURO CARSEG S.A.						
Emisor	CARRO SEGURO CARSEG S.A.					
Capital a Emitir	USD 2.500.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Títulos de las obligaciones	Valores Desmaterializados, cuyo valor nominal será de USD 1,00 o múltiplos .					
Rescates Anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.					
Underwriting	No contempla contrato de Underwriting					
Tipo de Oferta	Pública.					
Clase, Monto, Plazo, Tasa	Clase	Monto USD	Plazo	Pago de Intereses	Pago de Capital	Tasa
	1	1.000.000	900 días	Trimestral	Trimestral	8,40%
	2	1.000.000	1080 días			8,50%
	3	500.000	1440 días			8,75%
Base comercial de intereses	360 días por año					
Agente Pagador	Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente Estructurador -Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, en un 16% a sustitución de pasivos con instituciones financieras, y un 84% a capital de trabajo, consistente en pago a proveedores.					
Fecha de Emisión	Fecha en que se coloque el primer valor de cada clase.					
Representante Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Sistema de Colocación	Bursátil.					
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - 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	La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.					

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas en base al monto colocado¹:

CUADROS 2, 3, y 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE 1				
VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	Dividendo	SALDO
30/6/2023				920.244,60
30/9/2023	7.981,81	20.244,60	28.226,41	900.000,00
30/12/2023	14.990,30	100.000,00	114.990,30	800.000,00
30/3/2024	13.450,27	100.000,00	113.450,27	700.000,00
30/6/2024	14.700,00	100.000,00	114.700,00	600.000,00
30/9/2024	12.600,00	100.000,00	112.600,00	500.000,00
30/12/2024	10.500,00	100.000,00	110.500,00	400.000,00
30/3/2025	8.400,00	100.000,00	108.400,00	300.000,00
30/6/2025	6.300,00	100.000,00	106.300,00	200.000,00
30/9/2025	4.200,00	100.000,00	104.200,00	100.000,00

CLASE 2				
VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	Dividendo	SALDO
28/6/2023				956.011,66
28/9/2023	3.071,62	12.040,77	15.112,39	916.700,00
28/12/2023	14.356,62	83.300,00	97.656,62	833.400,00
28/3/2024	14.066,63	83.300,00	97.366,63	750.100,00
28/6/2024	15.706,45	83.300,00	99.006,45	666.800,00
28/9/2024	14.169,50	83.300,00	97.469,50	583.500,00
28/12/2024	12.399,37	83.300,00	95.699,37	500.200,00
28/3/2025	10.629,26	83.300,00	93.929,26	416.900,00
28/6/2025	8.859,13	83.300,00	92.159,13	333.600,00
28/9/2025	7.089,00	83.300,00	90.389,00	250.300,00

¹ Montos colocados hasta julio 2024.

30/12/2025	2.100,00	100.000,00	102.100,00	-
	95.222,38	920.244,60	1.015.466,98	

28/12/2025	5.318,88	83.300,00	88.618,88	167.000,00
28/3/2026	3.548,75	83.300,00	86.848,75	83.700,00
28/6/2026	1.778,63	83.700,04	85.478,67	-
	110.993,84	928.740,81	1.039.734,65	

CLASE 3				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
15/8/2023				500.000,00
15/11/2023	31.250,00	10.937,50	42.187,50	468.750,00
15/2/2024	31.250,00	10.253,91	41.503,91	437.500,00
15/5/2024	31.250,00	9.570,31	40.820,31	406.250,00
15/8/2024	31.250,00	8.886,72	40.136,72	375.000,00
15/11/2024	31.250,00	8.203,13	39.453,13	343.750,00
15/2/2025	31.250,00	7.519,53	38.769,53	312.500,00
15/5/2025	31.250,00	6.835,94	38.085,94	281.250,00
15/8/2025	31.250,00	6.152,34	37.402,34	250.000,00
15/11/2025	31.250,00	5.468,75	36.718,75	218.750,00
15/2/2026	31.250,00	4.785,16	36.035,16	187.500,00
15/5/2026	31.250,00	4.101,56	35.351,56	156.250,00
15/8/2026	31.250,00	3.417,97	34.667,97	125.000,00
15/11/2026	31.250,00	2.734,38	33.984,38	93.750,00
15/2/2027	31.250,00	2.050,78	33.300,78	62.500,00
15/5/2027	31.250,00	1.367,19	32.617,19	31.250,00
15/8/2027	31.250,00	683,59	31.933,59	-
	500.000,00	92.968,75	592.968,75	

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2025)

Con fecha 25 de mayo de 2023, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar la Séptima Emisión de obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,50 millones, mediante la Resolución No SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 08 de junio de 2023. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 25 de febrero de 2024.

Posteriormente, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00006309 del 04 de abril de 2024, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros concedió la prórroga de la Oferta Pública de los valores emitidos de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por la compañía CARRO SEGURO CARSEG S.A., por el monto pendiente por colocar. Con lo anterior, la vigencia de la oferta pública se extendió hasta el 25 de noviembre de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 28 de junio de 2023, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar USD 2,35 millones suma que representó el 93,96% del total aprobado (USD 2,50 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de julio de 2025 el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 0,82 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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.

➤ Al 31 de julio de 2025, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

La emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,80.

- ❖ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	jul-25	Cumple
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,18	Sí
Activos depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	5,42	Sí
Pasivos instituciones financieras / Total activos	No mayor a 0,80	0,18	Sí

Fuente: CARROS SEGUROS CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CARRO SEGURO CARSEG S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, con corte al 31 de julio de 2025, CARRO SEGURO CARSEG S.A. estuvo conformado por un total de activos de USD 18,68 millones, de los cuales el 100% se encuentran libres de gravamen.

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN CARRO SEGURO CARSEG S.A. JULIO 2025 (miles USD)

Concepto	Libres	Participación %
Disponibles	1.644	8,81%
Exigibles	4.067	21,78%
Realizables	2.095	11,22%

Propiedad, planta y equipo	294	1,57%
Otros Activos	10.575	56,63%
Total	18.675	100,00%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2025 suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2025, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 15,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,37 millones, cifra que genera una cobertura de 15,18 veces sobre el saldo de capital de la presente Emisión, determinando que la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CARRO SEGURO CARSEG S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,63 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD)

Descripción	jul-25
Total Activos	18.675
(-) Activos Diferidos	681
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³ (USD)	30
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	1
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	2.500
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	15.463
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.371

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁵ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Séptima Emisión de Obligaciones	815
Total Activos con Deducciones / Saldo de Emisión (veces)	18,98
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	15,18

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,38 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de julio de 2025, la empresa no ha otorgado garantías, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 18,68 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 34,70% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025, y el 69,41% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)⁸

Descripción	jul-25
Patrimonio	4.776
200% del Patrimonio	9.552
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	815
Saldo de Capital VIII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2.500
Total de emisiones	3.315
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	34,70%
Valores emitidos / Patrimonio	69,41%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	22.413.193	23.026.040	23.655.644	24.302.463	24.966.969
Costo de ventas	2.100.989	2.208.081	2.268.457	2.330.483	2.394.206
Utilidad bruta (ebit)	20.312.204	20.817.959	21.387.187	21.971.980	22.572.763
Gastos administrativos y ventas	17.595.769	18.076.893	18.571.172	19.078.966	19.600.645
Depreciación y Amortización	924.240	974.860	1.028.679	1.085.924	1.146.354
Utilidad operativa	1.792.195	1.766.206	1.787.336	1.807.090	1.825.764
Gastos financieros	403.431	381.689	219.786	100.581	67.002
Otros ingresos	790.821	812.445	634.659	657.482	630.928
Utilidad antes de impuestos	2.179.585	2.196.962	2.202.209	2.363.991	2.389.690
Participación Trabajadores	326.938	329.544	330.331	354.598	358.453
Impuestos	690.301	695.805	697.467	748.705	756.844
Utilidad neta	1.162.346	1.171.613	1.174.411	1.260.688	1.274.393

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

⁷ (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones Emitidas)

⁸ Según lo reportado por la compañía, no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

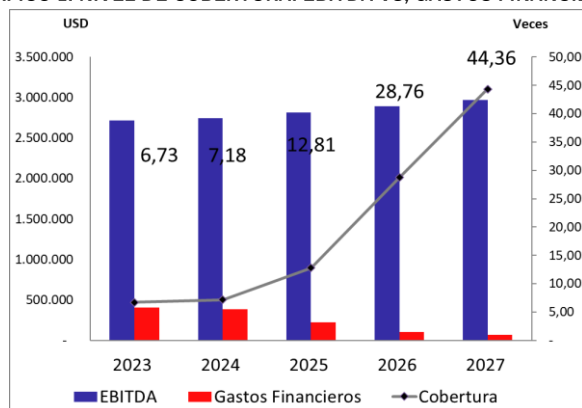
La estructuración financiera prevé finalizar el año 2024 con ventas de USD 23,03 millones, y a partir de ese año, se determinó una tasa de crecimiento promedio anual (2025 - 2027) del 2,73%. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2024-2027) el 9,59% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 90,41% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 7,49% de los ingresos (promedio 2024-2027). Por su parte los gastos financieros reflejarían una representación sobre los ingresos que pasaría de 1,66% en el año 2024 a 0,27% en 2027.

Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 5,09% de los ingresos entre los periodos 2024 – 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura de 7,18 veces en el 2024 y al finalizar el periodo proyectado la cobertura sería de 44,36 veces.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes en efectivo, seguido de los pagos a empleados, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia el mantenimiento de propiedad, planta y equipo para todos los años proyectados y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones y sus respectivos pagos, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

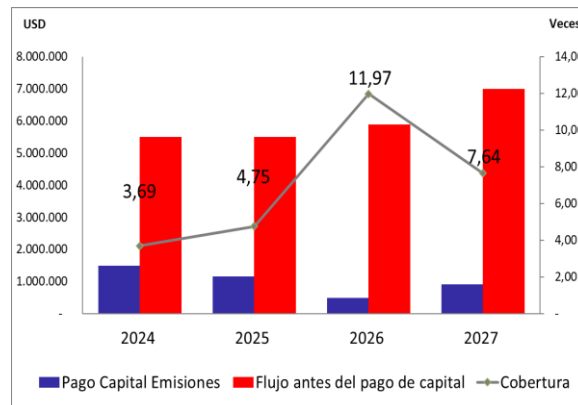
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Recibido de Clientes	22.374.424	22.941.218	23.588.673	24.273.904	24.898.358
Pagos proveedores y otros gastos operación	4.622.374	1.698.014	2.266.073	2.412.940	2.406.257
Otros ingresos	790.821	812.445	634.659	657.482	630.928
Pagos empleados	17.595.769	18.076.893	18.571.172	19.078.966	19.600.645
Gastos Financieros	403.431	381.689	219.786	100.581	67.002
Pago impuesto a la renta	690.301	695.805	697.467	748.705	756.844
Pago utilidades trabajadores	326.938	329.544	330.331	354.598	358.453
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	(473.568)	2.571.718	2.138.503	2.235.596	2.340.085
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Mantenimiento de equipos y compra propiedad planta y equipo	(531.435)	(613.685)	(652.474)	(694.003)	(732.624)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(531.435)	(613.685)	(652.474)	(694.003)	(732.624)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Amortización nueva deuda bancaria C/P	(423.142)	(150.000)	(100.000)	(200.000)	-

Amortización VI emisión de obligaciones	(861.185)	(384.000)	-	-	-
Colocación VII emisión de obligaciones	2.500.000	-	-	-	-
Amortización VI emisión de obligaciones	(429.167)	(858.333)	(858.333)	(291.667)	(62.500)
Amortización nueva deuda bancari L/P	86.951	(100.000)	(200.000)	-	(53.507)
Pago Dividendos	-	-	-	-	(800.000)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	873.457	(1.492.333)	(1.158.333)	(491.667)	(916.007)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(131.546)	465.700	327.696	1.049.926	691.454
Saldo Inicial	3.683.089	3.551.543	4.017.243	4.344.939	5.394.865
SALDOS AL FIN DEL AÑO	3.551.543	4.017.243	4.344.939	5.394.865	6.086.319

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR⁹



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía al estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 4,50% a sus ventas para todos los años. En el escenario expuesto se generan utilidades netas positivas en todos los periodos. En el flujo de efectivo se afectó al Cobro a Clientes en Efectivo con una contracción del 5,00% durante el periodo 2024-2027 y estos continuaron siendo positivos.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	22.544	23.297	24.153	25.217
Costo de ventas	1.870	1.932	1.943	2.029
Utilidad bruta (ebit)	20.674	21.365	22.210	23.189
Gastos administrativos y ventas	17.863	18.459	19.137	19.981
Depreciación y Amortización	1.745	1.497	1.815	2.132
Utilidad operativa	1.066	1.409	1.257	1.076
Gastos financieros	588	386	242	66
Otros ingresos	532	550	507	556
Utilidad antes de impuestos	1.011	1.572	1.523	1.567
Participación Trabajadores	152	233	228	235
Impuesto a la renta	335	563	551	567
Utilidad neta	524	773	744	765

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

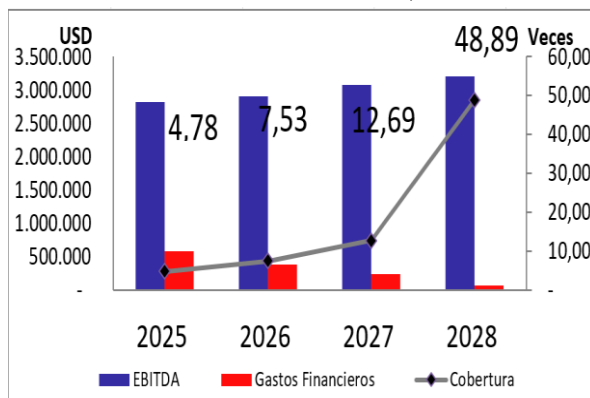
Las proyecciones prevén finalizar el 2025 con ventas de USD 22,54 millones y una tasa de crecimiento promedio anual (2025 - 2028) del 3,81%. Este desempeño refleja la consolidación y expansión en productos clave como Hunter Monitoreo Corporativo, Mundo Cargo, y soluciones de videovigilancia inteligente (Hunter Cam Plus IA). Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2025-2028) el 8,17% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 91,83% del total de ingresos.

⁹ El año 2018, solamente contempla el flujo de efectivo proyectado del cuarto trimestre.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 5,06% de los ingresos (promedio 2025-2028). Por su parte los gastos financieros reflejarían una representación sobre los ingresos que pasaría de 2,61% en el año 2025 a 0,26% en 2028. Finalmente, una vez descontados la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, un 2,32% de los ingresos en el año 2025 y un 3,03% en el año 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura de 4,78 veces en el 2025 y al finalizar el periodo proyectado (año 2028) la cobertura sería de 48,89 veces.

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia una salida de efectivo a lo largo de los años y después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

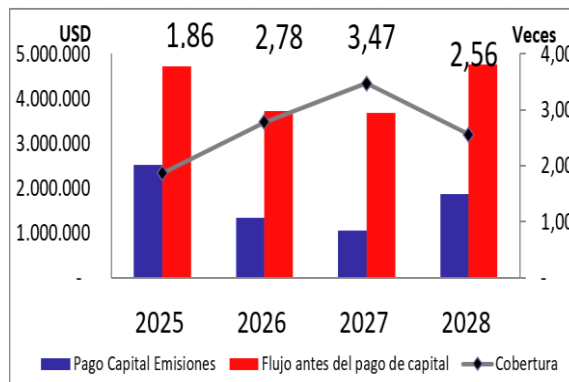
CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad neta	524	774	744	765
(+) Depreciación	1.745	1.497	1.815	2.132
(-) Cambios en cuentas por cobrar clientes	490	(448)	(102)	(339)
(-) Cambios en inventarios	24	(35)	175	(251)
(-) Cambios en otros activos corrientes	267	6	8	(19)
(-) Cambios en otros activos no corrientes	192	(40)	97	(111)
(+) Cambios en cuentas por pagar corto plazo	(934)	214	(633)	818
(+) Cambios en otros pasivos corrientes	63	26	67	113
(+) Cambios en cuentas por pagar largo plazo	105	5	21	17
(+) Cambios en otros pasivos no corrientes	(259)	28	(44)	147
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.217	2.025	2.147	3.272
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Mantenimiento de equipos y compra propiedad planta y equipo	(1.012)	(1.065)	(857)	(1.129)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(1.012)	(1.065)	(857)	(1.129)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	(1.669)	580	(216)	(1.162)
(+) Colocación VII Emisión de Obligaciones	-	-	-	-
(-) Pago VII Emisión de Obligaciones	(858)	(292)	(94)	-
(+) Colocación VIII Emisión de Obligaciones	2.500	-	-	-
(-) Pago VIII Emisión de Obligaciones	-	(1.050)	(750)	(700)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(27)	(762)	(1.060)	(1.862)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	1.178	198	231	282

Saldo Inicial	1.008	2.186	2.384	2.615
SALDOS AL FIN DEL AÑO	2.186	2.384	2.615	2.897

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO¹⁰



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total significaría 8,29 veces en 2028. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, a diciembre de 2028 el ROE se ubicaría en 4,49% y el ROA en 10,31%.

El indicador que relaciona el EBITDA sobre los gastos de capital presentaría valores superiores a 2 veces, a lo largo de todo el periodo proyectado; mientras que el indicador gastos de Capital sobre depreciación se ubicaría en valores inferiores a la unidad.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía al estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 1,10% a sus ventas para todos los años. En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas, así como un flujo de efectivo positivo en todos los periodos.

Comparativo de Resultados Reales vs. Proyectados:

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real a julio de 2025 y lo proyectado al tercer trimestre de 2025, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance del 71,83%, mientras que los costos de ventas registraron un avance del 63,98%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 72,54%. Por su parte, los gastos operativos registraron un avance de 67,01% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con una ejecución de 164,15% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una ganancia con un avance del 46,34%.

CUADRO 13: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (miles USD)

Rubro	Proyectado	Real	Avance
	III Trimestre 2025	jul-25	
Ingresos por Ventas	18.035	12.954	71,83%
Costo de ventas	1.496	957	63,98%
UTILIDAD BRUTA	16.539	11.997	72,54%
Gastos administrativos y de ventas	15.599	10.454	67,01%
UTILIDAD OPERACIONAL	940	1.544	164,15%
Gastos financieros	470	251	53,36%
Otros ingresos/gastos netos	426	(878)	-206,17%
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS	896	415	46,34%

Fuente: POP / CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

¹⁰ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda con costo.

Así mismo se debe señalar que al 31 de julio de 2025 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 0,93 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -0,82 millones, y un flujo de financiamiento de USD 0,64 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,64 millones, monto que representó el 8,81% de los activos y el 12,69% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión (antes del acuerdo de diferimiento), así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.¹¹ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.¹² Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.¹³ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹⁴. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹⁵

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁶

¹¹ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/>

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

¹⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁵ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁶ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo¹⁷.

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹⁸ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁹ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.²⁰

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en julio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas²¹. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/>; <https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%C8%25-en-junio-de-2025?seg%C3%BAAn-el-banco-central/89856204>

¹⁸ <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook>; <https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

²⁰ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

²¹ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²². Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²³.

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025²⁴. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁵.

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²⁶ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificador indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁷ Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²⁸

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁹ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³⁰ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³¹.

²² <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²³ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

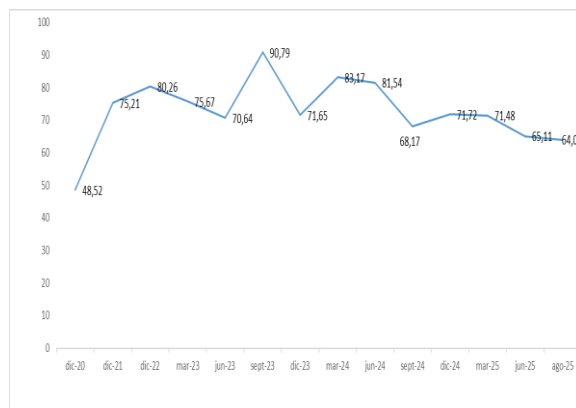
²⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³¹ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025³² (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³³.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁴ (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³⁵

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁶.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³⁷, registrando un incremento de 10,43% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

³² <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF>

³³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³⁴ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁵ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³⁶ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁸

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁹. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁰.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26⁴¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,42 para julio de 2025⁴². En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴³.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2%.⁴⁴

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁵, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴⁶.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴⁸.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁵⁰.

³⁸ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

⁴⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

⁴² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁵ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁰ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵¹, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵², además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵³. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵⁴. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵⁵

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁶.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁷ y de USD 8.168,6 millones en agosto de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CARRO SEGURO CARSEG S.A. se constituyó en Guayaquil el 16 de abril de 1993 y se inscribió en el Registro Mercantil el seis de mayo de 1993, bajo la razón social CARRO SEGURO CARSEG S.A., el plazo de duración de la compañía es de 50 años a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, es decir, hasta el 06 de mayo de 2043. El objeto social de la Compañía es instalar y desarrollar bajo licencia y asistencia de técnicas de empresas extranjeras, un sistema de recuperación de vehículos robados, a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas que permitan el rastreo e inmediata localización del vehículo.

La empresa tiene convenios con la mayoría de las compañías de seguros del Ecuador, concesionarios de vehículos e instituciones financieras. La empresa se desenvuelve en el segmento de seguridad, rastreo y localización de vehículos. Al ser un pionero en esta actividad con la marca Hunter, siempre ha sido un referente del sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados. El

⁵¹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵² <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵⁵ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁵⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁷ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

porcentaje de recuperación de vehículos robados que utilizan el dispositivo Hunter, bajo licencia LoJack y comercializado por CARRO SEGURO CARSEG S.A. alcanza el 95%.

Debido a la efectividad que ha tenido la empresa con los servicios que brinda, se ha visto en la necesidad de crecer e incursionar y desarrollar nuevos productos; este crecimiento se sustenta bajo lo siguiente:

- El mejoramiento permanente de sus dispositivos de seguridad: Debido a que la tecnología Lojack/Calamp es la mejor garantía de la permanencia del negocio, pues la Corporación Multinacional tiene presencia en más de 30 países, vendiendo más de USD 200 millones anuales.
- Nuevos productos de monitoreo de flotas terrestres y marítimas con el respaldo de tecnología internacional que se desarrolla por completo en sus laboratorios nacionales.
- Su estructura administrativa y operativa que se divide en cinco áreas:
 - Talleres de instalación,
 - Mantenimiento y electrónica,
 - Seguridad y logística,
 - Comercialización y mercadeo
 - Administración
- Equipo humano: Su equipo gerencial, sus funcionarios, técnicos, instaladores y personal de servicios, mantienen la filosofía de que el cliente es lo primero y que la principal función es la de servir; a partir de esa filosofía se construyó y se sigue consolidando esa gran marca que ya es una institución en el Ecuador.

Los productos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., están representados por cinco divisiones, las cuales se detallan a continuación:

- ✓ **División Rastreo:** Productos que usan tecnología Lojack y son usados para rastrear vehículos en caso de robo.
- ✓ **División Monitoreo:** Sistema de monitoreo con tecnología Celular (GPS/GPRS) que reporta la ubicación del vehículo por medio consultas vía SMS para celulares, así como también consultas ilimitadas a través de la página web y/o App.
- ✓ **División de Carga:** Línea de productos de alta tecnología diseñados para proteger el transporte de mercaderías.
- ✓ **División de Garantías:** Respaldo económico parcial, en caso de la no recuperación de los vehículos.
- ✓ **División Accesorios:** Adquisición e implementación de diversos accesorios para proteger la seguridad de sus clientes.

La oficina matriz de CARSEG S.A., se encuentra ubicada estratégicamente en la ciudad de Guayaquil, adicionalmente cuenta con nueve oficinas más, ubicadas en las diferentes ciudades tales como: Guayaquil Sucursal, Quito, Machala, Ibarra, Ambato, Cuenca, Loja, Santo Domingo y Manta.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2025, CARRO SEGURO CARSEG S.A., registró la suma de USD 1,70 millones como capital suscrito y pagado, compuesto de 42.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una, las que se encuentran pagadas en su totalidad. A continuación, se evidencia el detalle de la estructura accionarial de la compañía, en donde uno de ellos concentra el 80% del total de las acciones:

CUADRO 15: ACCIONISTAS

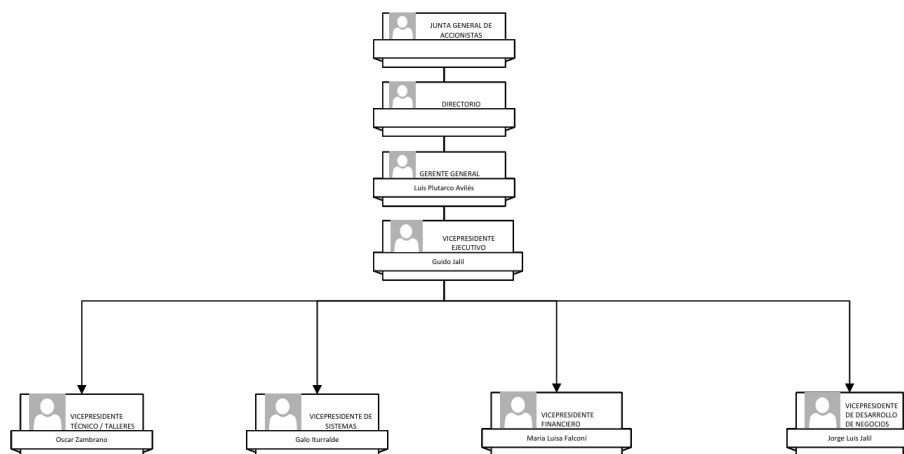
Accionista	Acciones	Participación %
EMPAFIN S.A.	1.360.000,00	80,00%
FIDEICOMISO MERCANTIL EMPAFIN	170.000,00	10,00%
JALIL PERNA GUIDO FLAVIO	170.000,00	10,00%
Total	1.700.000,00	100,00%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía se encuentra regida por la Junta de Accionistas, quién constituye el órgano supremo para el gobierno de la misma. Así mismo, la compañía se encuentra administrada por el

Vicepresidente y el Gerente General, y éste a su vez tiene a su cargo otras Gerencias y Subgerencias, las cuales se responsabilizan del manejo administrativo, financiero, productivo y comercial de la compañía.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Gran parte de la trayectoria exitosa de CARRO SEGURO CARSEG S.A. se debe a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, que desde un inicio se caracterizaron por su experiencia y visión en la continuidad del negocio, lo cual ha favorecido el crecimiento de la empresa.

CUADRO 16: DIRECTORIO

Nombres	Cargo
Eduardo Ledesma Huerta	Director – Presidente
Guido Jalil Perna	Director
Alex Luis Ripalda Santos	Director
Jorge Luis Jalil	Director
Luis Iturralde	Director
Cecilia Paredes	Director

CUADRO 17: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Luis Áviles Uscocovich	Gerente General
Guido Jalil Perna	Vicepresidente ejecutivo
Maria Luisa Falconi	Vicepresidenta financiera

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CARRO SEGURO CARSEG S.A. no tiene implementadas políticas formales relacionadas a prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, dentro de sus estatutos se mencionan quienes son los principales administradores, en donde sus funciones están enfocadas en cuidar los intereses de la compañía, creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

Pese a no tener formalmente implementadas políticas de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, la compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de julio de 2025, la compañía contó con la colaboración de 375 empleados (383 empleados en marzo de 2025), distribuidos en distintas áreas. El 82,40% de los empleados tiene contrato indefinido, 9,07% mantienen un contrato emergente, y el 8,53% está dividido entre contrato joven, juvenil, pasante y contrato productivo.

Los colaboradores cuentan con varios años de experiencia y están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de la empresa. Así mismo, la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones. Adicionalmente, se debe señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa, que afecten el normal funcionamiento de la misma, el ambiente laboral es adecuado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

CUADRO 18: COMPAÑÍAS RELACIONADAS POR PROPIEDAD

Nombre de la Compañía	Apellido y nombre	Vinculación cargo emisor	
		CARSEG S.A.	Compañía Vinculada
CESANOR S.A.	EMPAFIN S.A.	ACCIONISTA	ACCIONISTA
GUAJAPER S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
EMPAFIN S.A.	FIJCOMISO MERCANTIL EMPAFIN	ACCIONISTA	ACCIONISTA
SOLIMPORTACIONES	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA
BEVERAGE BRAND & PATENS COMPANY BBPC S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA

Fuente/Elaboración: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 19: COMPAÑÍAS RELACIONADAS POR ADMINISTRACIÓN

Nombre de la Compañía	Apellidos y Nombres	Vinculación (cargo del emisor)		Sector
		Compañía emisora	Compañía vinculada	
INVESXAN S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL	Mercantil
SKYVIEW S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL	Mercantil
GUJAPER S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL	Mercantil
PONTIFEX S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL	Mercantil
PLEXCORP S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	LIQUIDADOR	Mercantil
THE FUNDING INITIATIVE FUNDINISA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	PRESIDENTE	Servicio
AVIUS S.A.S.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL	Mercantil

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

La compañía mantiene una buena relación comercial con sus clientes, y cuenta con amplio portafolio, evitando la concentración y dependencia de la empresa en los mismos. Parte de las ventas se realizan a través de los canales de distribución como son los concesionarios o las entidades financieras a clientes individuales, y lo mismo respecto a las renovaciones, por esto la facturación no está concentrada en un determinado cliente.

Al 31 de julio de 2025 los 3 clientes más representativos de la compañía acumularon apenas el 7,61% del total de ventas; los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 1,30% de las ventas generadas, lo que evidencia la inexistencia de un posible riesgo de concentración.

Las cuentas por cobrar comerciales están compuestas por un número importante de clientes distribuidos en todo el país, principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito, Ambato y Cuenca, la gestión de cobro es realizada directamente por la compañía. La compañía establece una provisión para pérdidas por deterioro de sus cuentas por cobrar cuando existe evidencia objetiva de que la compañía no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales preestablecidos.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 31 de julio de 2025, el 56,42% de las ventas de la compañía se realizaron a crédito (55,56% en diciembre de 2024), el 24,18% en efectivo (23,18% en diciembre de 2024) y el 19,40% restante son ventas con tarjeta de crédito (21,26% en diciembre de 2024).

Al 31 de julio de 2025, la composición de la cartera estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 66,12% del total de la cartera (71,15% en diciembre de 2024); al adicionarle la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sube al 78,06% de la cartera total (72,35% en diciembre 2024); mientras que la cartera vencida más de 30 días representó el 21,94% (27,65% en diciembre 2024), determinando que esta última se concentró en la banda de 91 a 180 días con el 6,91% del total de cartera. Los resultados sugieren que podría traer consigo un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo en caso de que no se fortalezcan las estrategias de contingencia.

CUADRO 20: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2023	2024	jul-25
Por vencer	76,78%	71,15%	66,12%
Vencida 1 a 30 días	10,94%	1,20%	11,94%
Vencida de 31 a 60 días	4,64%	9,21%	6,07%
Vencida de 61 a 90 días	2,46%	5,69%	3,68%
Vencida de 91 días a 180 días	2,71%	8,56%	6,91%
Vencida más de 181	2,47%	4,18%	5,27%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida más de 30 días, con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 20,81% en julio de 2025, (15,43% en diciembre de 2024); aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de CARRO SEGURO CARSEG S.A., se debe mencionar que éstos son tanto del exterior como locales. Para diciembre de 2024 y julio de 2025 el principal proveedor fue extranjero y representó el 85,78% y el 85,17% de las compras respectivamente, pues los dispositivos son importados. Las adquisiciones locales corresponden a materiales eléctricos para las instalaciones, computadoras, suministros.

Por otro lado, al referirnos a sus cuentas por pagar a julio de 2025, el 66,12% se encuentra vigente y el 33,88% esta vencido.

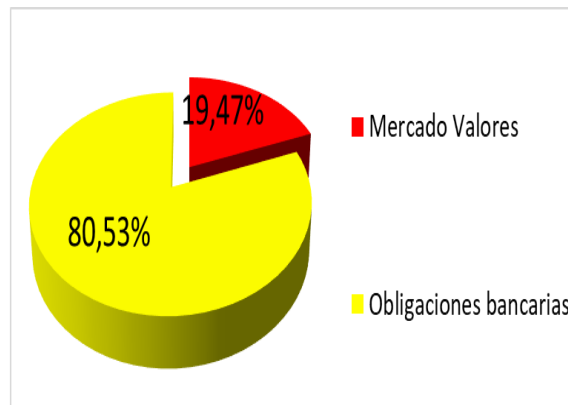
Se destaca que la compañía mantiene muy buena aceptación con su lista de proveedores, y ha desarrollado capacidad de negociación con ellos. La compañía brinda especial atención a los avances tecnológicos, mismos que son atendidos por la compañía, así como por los fabricantes de los productos que comercializa.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

Durante el periodo sujeto a análisis, CARRO SEGURO CARSEG S.A. ha fondeado sus operaciones a través de créditos con instituciones financieras y emisión de obligaciones en el Mercado de Valores, determinando que la deuda con costo al 31 de julio de 2025 alcanzó la suma de USD 4,19 millones y permitió el financiamiento del 22,41% de los activos (23,56% en diciembre de 2024 con un valor de USD 4,29 millones). Adicionalmente, otra fuente mediante la cual se apalanca la compañía son sus proveedores, es así que para julio de 2025 financiaron el 9,91% del total de activos (20,47% en diciembre de 2024).

GRÁFICO 7: DETALLE DE LA DEUDA CON COSTO. JULIO 2025



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Las inversiones de la compañía han estado orientadas al capital de trabajo y a la mejora de sus propiedades. Dentro de sus bienes constan terrenos ubicados en Guayaquil y un terreno ubicado en la ciudad de Ambato.

Principales Estrategias

La compañía cuenta con estrategias en distintas áreas diseñadas para la consecución de sus objetivos, de esta manera CARRO SEGURO CARSEG S.A., mantiene en constante desarrollo sus unidades de negocio, mismas que le permiten un enfoque de las ventas de la empresa hacia sus clientes potenciales. Como sus estrategias principales se encuentran:

- Diversificación de productos y mercados.
- Vanguardia en tecnología.
- Estudio de necesidades del sector empresarial/corporativo, ofreciendo herramientas no sólo de seguridad y localización, sino para mejora de eficiencia y productividad.
- Atender a otros mercados como el de motocicletas, y vehículos acuáticos.
- Desarrollo de una plataforma y capacidad instalada que le permite sostener una creciente demanda de servicios, y tener un récord de satisfacción de clientes.
- El desarrollo de campañas de medios donde intervienen funcionarios con el fin de dar a conocer la evolución de Hunter a lo largo de los 25 años que la empresa se mantiene en el mercado.
- Marketing omnicanal, a través del Call Center, Portal online para pagos y atención, Whatsapp y Centros virtuales.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

CARRO SEGURO CARSEG S.A., es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Por otro lado, la compañía posee una certificación de Sistema de Gestión de Seguridad de la Información "SI-0002/2024", misma que está vigente hasta el 01 de junio de 2027 y les da soporte a los servicios de sistemas de seguridad vehicular (investigación tecnológica, monitoreo, rastreo y recuperación de vehículos robados), mediante dispositivos de localización.

Responsabilidad Social

CARRO SEGURO CARSEG S.A. cuenta con el Programa de gestión Social y Responsabilidad Empresarial (RSE) 2024-2025, aprobado en mayo de 2024, cuyo objetivo es integrar los principios de responsabilidad social empresarial y a las operaciones del negocio, generando compromiso, confianza y beneficios a sus grupos de interés y al desarrollo sostenible.

Como objetivos específicos, el plan contiene: Desarrollar programas que contribuyan al bienestar integral de nuestros colaboradores y familiares, apoyar iniciativas de desarrollo social, económico y ambiental en las comunidades que opera la empresa, conformar el voluntariado corporativo para afianzar el vínculo entre colaboradores y la sociedad a través de proyectos, donaciones y la educación ambiental, entre otros.

El plan es un paso más que fortalece el espíritu social demostrado por la compañía con las actividades ejecutadas, tales como la entrega de kits de alimentos, ropa, insumos de aseo personal familias damnificadas, entrega de víveres a las personas que habitan en el hogar San José Cantón Guayaquil, siembra de árboles nativos para el Proyecto “Guayaquil Siembra 2023 y 2024”.

En el Informe De Cumplimiento Anual 2024 Del Programa GSRE se destaca lo siguiente:

- Logros destacados: CARSEG S.A. ha alcanzado el 70% de las actividades planificadas para el año 2024, demostrando así su compromiso con la sostenibilidad y el bienestar social.
- Impacto positivo en la comunidad y medio ambiente:
 - El compromiso de la empresa con la sociedad y el medio ambiente permitió incorporar seis nuevas actividades de gestión durante el año anterior, lo que representa un 37% adicional respecto al cronograma inicial de actividades planificadas, generando un impacto positivo en su gestión empresarial.
 - La siembra de árboles nativos para reforestar el manglar, en colaboración con un asociado de negocio, visibilizó el compromiso de CARSEG S.A. con la responsabilidad social empresarial (RSE) y con iniciativas alineadas a la compensación de actividades.
 - La participación del personal en eventos relacionados con el cambio climático, la RSE y las energías renovables enfatiza el compromiso de la organización con una conciencia y visión sostenible hacia el futuro.
 - El programa de Gestión Social y Responsabilidad Empresarial reafirmó su compromiso con la infancia vulnerable al celebrar el Día del Niño 2025 en el Hogar Perpetuo Socorro, generando un espacio de inclusión, alegría y acompañamiento afectivo. La jornada, desarrollada con actividades artísticas, recreativas y dinámicas grupales, fortaleció el vínculo entre la comunidad voluntaria y las niñas, quienes participaron con entusiasmo y gratitud, evidenciando el impacto positivo de esta iniciativa en su desarrollo emocional y social.
- Compromiso sólido de los colaboradores: La empresa destaca el nivel de participación y colaboración de su equipo en el “Voluntariado Corporativo de Hunter”, que ya cuenta con más de 30 personas desempeñando un papel vital en el cumplimiento de buenas prácticas e iniciativas de RSE.
- Cumplimiento de objetivos y lecciones aprendidas: A pesar de los desafíos enfrentados, CARSEG S.A. ha logrado cumplir con muchos de los objetivos planteados. Las desviaciones detectadas han brindado lecciones valiosas que guiarán las estrategias futuras.
- Impacto financiero y competitivo: Las acciones responsables de la empresa no solo han contribuido al bienestar general, sino que también han demostrado que la sostenibilidad, el trabajo en equipo y el éxito empresarial pueden ir de la mano con un liderazgo visible y comprometido con la sociedad, la economía y el medio ambiente.

Eventos Importantes

Según el informe de auditoría externa del año 2024, se menciona que: “...los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A. al 31 de diciembre del 2024, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Riesgo Legal

Al 31 de julio de 2025, conforme información proporcionada por la compañía, CARRO SEGURO CARSEG S.A., registra 1 proceso judicial vigente, no obstante, este no representaría un riesgo para el giro normal de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 28 de junio de 2023, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar USD 2,35 millones suma que representó el 93,96% del total aprobado (USD 2,50 millones).

CARRO SEGURO CARSEG S.A registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 21: EMISIONES REALIZADAS

Emisión	Año Aprobación	Resolución de Aprobación SIC	Monto	Estado
Séptima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039514	USD 2,50 millones	Vigente
Octava Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00026800	USD 2,50 millones	Vigente

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Durante el último semestre, febrero 2025 – julio 2025, se registró valores negociados en el mercado, en marzo de 2025, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 22: PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-25	1	1	11.483,13	19	5,26%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

El rastreo satelital ha evolucionado significativamente desde su creación en la década de 1960 como una tecnología de navegación militar. Desde entonces, la tecnología GPS se ha vuelto ampliamente utilizada en todo el mundo para una variedad de aplicaciones, desde la navegación personal hasta la logística empresarial.

El Ecuador está experimentando un crecimiento significativo, impulsado por nuevas tecnologías y regulaciones más estrictas. La tecnología se convierte en una herramienta esencial para mejorar la seguridad y eficiencia del transporte, así como para luchar contra la delincuencia y proteger los activos. A medida que se adaptan soluciones cada vez más avanzadas a las necesidades locales, el futuro de la vigilancia por satélite parece prometedor y lleno de oportunidades para mejorar la calidad de vida y la seguridad de los ciudadanos.⁵⁸

⁵⁸ <https://leontrack.com/rastreo-satelital-5/>

El rastreo satelital es fundamental en Ecuador, ya que fortalece la seguridad, optimizando la eficiencia y brindando un mayor control. Facilita la supervisión en tiempo real, permite mejorar las rutas y agiliza la respuesta ante imprevistos. En un entorno altamente competitivo, proporciona información precisa para optimizar costos y mejorar la planificación. Su adopción es clave para el éxito operativo en el sector del transporte⁵⁹. En julio de 2025, en Ecuador el rastreo satelital sigue siendo una herramienta clave para la seguridad vehicular y la reducción de robos.

El rastreo satelital ha revolucionado la industria del transporte, permitiendo una ubicación precisa de los vehículos en tiempo real mediante la comunicación con satélites en órbita.⁶⁰ Esta tecnología se ha convertido en esencial para la gestión de flotas, proporcionando beneficios significativos en términos de seguridad y eficiencia operativa. La capacidad de monitorear vehículos y cargas en tiempo real no solo reduce los riesgos de robo y pérdidas, sino que también optimiza las rutas de transporte, ahorrando tiempo y recursos valiosos. El monitoreo de vehículos mediante rastreo satelital ofrece múltiples beneficios, destacándose principalmente la mejora en los procesos de recuperación en caso de robo, ya que permite localizar el vehículo en tiempo real y notificar de inmediato a las autoridades, aumentando así las probabilidades de éxito en su recuperación.

El uso del rastreo satelital facilita la planificación de rutas y el mantenimiento preventivo de los vehículos, al tener acceso a datos en tiempo real sobre la ubicación y el estado de los vehículos, las empresas pueden optimizar las rutas de entrega, evitar retrasos y minimizar el tiempo de inactividad. Además, el monitoreo constante permite detectar problemas mecánicos antes de que se conviertan en fallos graves, mejorando la longevidad de los vehículos y reduciendo los costos de mantenimiento.

La integración con *IoT* permitirá a las empresas recopilar y analizar grandes cantidades de datos de diversas fuentes, mejorando la gestión de flotas de manera integral. Estas tecnologías avanzadas mejorarán la supervisión en tiempo real y garantizarán la protección de activos y personas en movimiento, ofreciendo soluciones más sostenibles y seguras para el futuro del transporte internacional.

En Ecuador, la inseguridad constituye una preocupación constante para los propietarios de vehículos. Las estadísticas evidencian elevados índices de robo de automóviles cada año, lo que impacta a un gran número de personas. En este contexto, los localizadores GPS se presentan como herramientas altamente eficaces, ya que permiten conocer en todo momento la ubicación exacta del vehículo. Adicionalmente, el sistema de rastreo satelital vehicular emite alertas ante cualquier anomalía detectada y facilita la recuperación del automóvil.

Adicionalmente, una muestra de la expansión de la industria del rastreo satelital en Ecuador es su creciente adopción en el sector público. Un caso destacado es el de la Secretaría Nacional de Gestión de Riesgos, que en 2025 implementó un servicio de rastreo satelital para los vehículos asignados a la Coordinación Zonal 9. Esta iniciativa tuvo como objetivo principal garantizar el control interno, optimizar el uso de los recursos disponibles y asegurar el buen uso del parque automotor institucional. Gracias a esta tecnología, la institución puede monitorear en tiempo real la ubicación y el desempeño de sus unidades, mejorando la eficiencia operativa, reduciendo riesgos de uso indebido y fortaleciendo la rendición de cuentas en la gestión pública. Este tipo de implementación refleja cómo el rastreo satelital ha dejado de ser exclusivo del sector privado para convertirse en una herramienta clave en la modernización de las operaciones estatales.⁶¹

El análisis sectorial de CARRO SEGURO CARSEG S.A., está vinculado directamente con el desenvolvimiento del sector automotriz, el cual ha impulsado a su vez a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

En Ecuador, de acuerdo con información de la Cámara de Industria Automotriz Ecuatoriana (CINAE), las exportaciones de autopartes en el mes de marzo de 2025 se encuentran concentradas en los siguientes

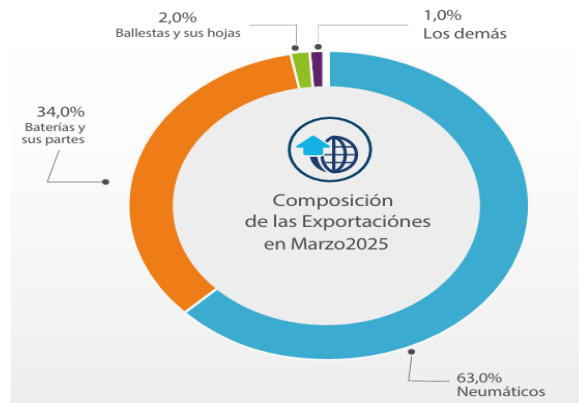
⁵⁹ <https://leotrack.com/transporte-en-ecuador/>

⁶⁰ <https://thelogisticsworld.com/logistica-y-distribucion/el-impacto-del-rastreo-satelital-en-la-seguridad-y-eficiencia-del-transporte/>

⁶¹ https://www.gestionderiesgos.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/10/TDR_rastreo_satelital-signed-signed-signed.pdf?

productos: neumáticos con un 63%, baterías y sus partes 34%, ballestas y sus hojas 2%, y las demás 1%, con un valor FOB total que bordea los 7 millones de dólares⁶². Los valores acumulados de las exportaciones de autopartes, en valores FOB a marzo de 2025, han crecido en un 6%, que representa alrededor de un millón de dólares, con respecto al mismo periodo en el año 2024⁶³.

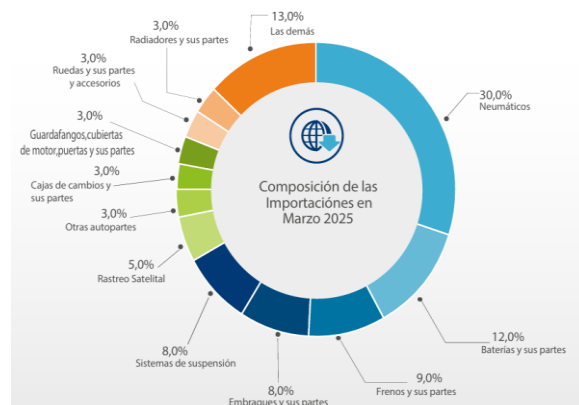
GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES (marzo 2025)



Fuente y elaboración: CINAIE, Boletín Estadístico y Autopartes, marzo 2025

Las importaciones en valor CIF de autopartes en marzo 2025 alcanzaron los 39 millones de dólares. Los valores acumulados de las importaciones de autopartes en valores CIF a marzo de 2025 han crecido en 4% con respecto al mismo periodo en el año 2024, esto representa un incremento de un valor que bordea los 5 millones de dólares⁶⁴.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES (marzo 2025)



Fuente y elaboración: CINAIE, Boletín Estadístico y Autopartes, marzo 2025

De acuerdo con CINAIE, con corte abril entre el año 2022 hasta 2025 se han vendido 1.578 unidades de vehículos eléctricos⁶⁵. Según el CINAIE en marzo de 2025, las ventas de vehículos eléctricos en Ecuador alcanzaron 284 unidades, lo que representa un notable incremento respecto a años anteriores.

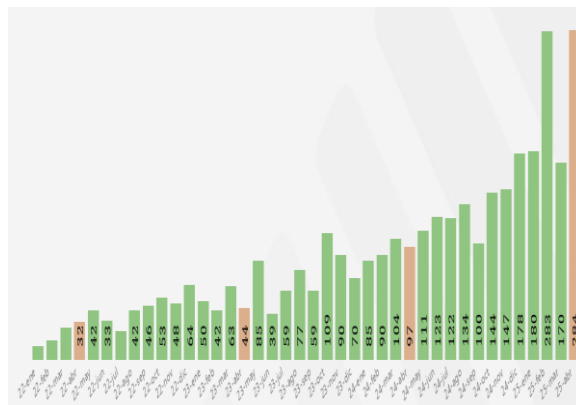
⁶² www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2025/05/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_MAR25.pdf

⁶³ www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2025/05/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_MAR25.pdf

⁶⁴ www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2025/05/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_MAR25.pdf

⁶⁵ www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2025/05/BOLETIN-VENTAS-VEHICULOS-ABRIL-2025-1.pdf

GRÁFICO 10: VENTA DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS POR UNIDADES (Abril 2025)



Fuente: CINAIE, Boletín Vehículos Nuevos abril 2025 / Elaboración: Class International Rating

El sector en el cual desenvuelve sus actividades CARRO SEGURO CARSEG S.A., no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector en que opera la empresa tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además, la experiencia y las relaciones comerciales son dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifica las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

El rastreo satelital en Ecuador está experimentando un crecimiento significativo, impulsado por tecnologías emergentes y regulaciones más estrictas. Este sistema se está convirtiendo en una herramienta fundamental para mejorar la seguridad y eficiencia en el transporte, así como para combatir el crimen y proteger activos. Con soluciones cada vez más avanzadas y adaptadas a las necesidades locales, el futuro del rastreo satelital se vislumbra prometedor y lleno de oportunidades para mejorar la calidad de vida y la seguridad de sus ciudadanos⁶⁶.

En un país con desafíos únicos de seguridad vial y prevención de robos, se adapta para abordar estas necesidades, ofreciendo soluciones personalizadas. Las tendencias globales en rastreo satelital tienen un impacto directo en la seguridad y eficiencia del transporte, reduciendo riesgos de robo y mejorando gestión de flotas. El futuro del rastreo se vislumbra prometedor, con tecnologías cada vez más avanzadas y soluciones adaptadas a las necesidades del país⁶⁷.

Posición Competitiva de la Empresa

CARRO SEGURO CARSEG S.A. es una empresa pionera y líder en el segmento de dispositivos de rastreo, monitoreo y recuperación de vehículos robados, y cuenta además con sistemas de seguridad para otro tipo de transporte. La variedad de productos que ofrece le permite diferenciar de sus competidores. Al ser pionero en esta actividad con la marca Hunter, es referente en el sector, tanto en la comercialización como en la formación y el diseño de nuevos productos derivados.

Entre sus principales competidores se encuentran: Motorlink (Roadlink y Tracklink), Ituran (Sistema incorporado para vehículos de marca Chevrolet), Sherlock (Sistema relacionado para CFC y Grupo Económico Eljuri).

⁶⁶ <https://leontrack.com/rastreo-satelital-5/>

⁶⁷ <https://leontrack.com/rastreo-satelital-5/>

La exigencia de utilizar mecanismos de seguridad para protección de bienes y personas se torna más latente en momentos en que Ecuador sufre una crisis de seguridad que se ha agravado especialmente en los últimos tres años.⁶⁸

Cabe señalar, que la mayor participación de mercado que poseen las empresas antes mencionadas proviene especialmente de los acuerdos que mantienen las firmas distribuidoras de vehículos nuevos a fin de que dichos dispositivos sean preinstalados antes de entregarse al comprador, Hunter es implementado en los vehículos con los que tiene acuerdos comerciales en concesionarias con marcas como Toyota, Nissan, Renault, entre otros.

La empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C2630.05, cuya descripción es la fabricación de sistemas de alarma contra incendio y robo, que transmiten señales a un centro de control. De acuerdo a lo reportado por la compañía, y a estadísticas de la AEADE, entre enero y agosto del año 2024 se vendieron 75.033 vehículos entre livianos y pesados⁶⁹, CARRO SEGURO CARSEG S.A. ha vendido dispositivos por 16.350 unidades.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Por otro lado, con el fin de evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como los factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, se presenta a continuación el análisis FODA de CARRO SEGURO CARSEG S.A:

CUADRO 23: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Posicionamiento de marca en el mercado regional como referente de seguridad vehicular y tecnología.	Dependencia de proveedores internacionales para componentes críticos, expuesta a riesgos de cadena de suministro.
Oferta diversificada de servicios (rastreo, recuperación, candados, arcos) que satisface múltiples necesidades del cliente.	Falta de penetración en zonas rurales y segmentos de bajos ingresos debido a barreras de acceso tecnológico.
Personal técnico capacitado y experiencia en instalación de dispositivos en entornos complejos.	Costos de mantenimiento elevados en mercados con infraestructura limitada.
Infraestructura tecnológica avanzada para rastreo GPS y radiofrecuencia.	Falta de estandarización en procesos y sistemas, con sedes operando de forma independiente.
Obtención de certificaciones internacionales.	
Efectividad de recuperación certificada.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión de la red 5G en América Latina, potenciando los servicios basados en IoT.	Competencia de empresas locales y multinacionales con precios agresivos.
Creciente interés de clientes corporativos en soluciones de seguridad para transporte de mercancías	Impacto de fenómenos climáticos que afectan las operaciones logísticas y de instalación.
Regulaciones más estrictas sobre seguridad vehicular que crean oportunidades de mercado.	Riesgos asociados a cambios políticos y económicos en los países de operación.
Incremento en la percepción de inseguridad, generando una mayor demanda de soluciones tecnológicas	Escenarios globales de ciberseguridad que podrían afectar la confianza en dispositivos conectados

Fuente / Elaboración: CARRO SEGURO CARSEG S.A.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

⁶⁸ <https://www.prosegurresearch.com/blog/insights/amenazas-seguridad-ecuador#:~:text=Ecuador%20sufre%20una%20crisis%20de,media%20de%2021%20asesinatos%20diarios.>

⁶⁹ https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2024/09/BOLETIN-VENTAS_PRENSA_SEPTIEMBRE-2024.pdf?

Uno de los principales riesgos que puede afectar a la operatividad de la compañía está ligado con sus proveedores, ya que podría existir dependencia en alguno de ellos, sin embargo, la empresa mantiene un portafolio amplio de proveedores, con una importante trayectoria e imagen en el mercado, adicional a ello la empresa opera tanto con proveedores locales como con proveedores del exterior.

Otro de los riesgos está relacionado con los productos importados y la aparición de nuevos competidores, dado que varios de estos pueden ofrecer productos sustitutos a los que la compañía comercializa, además de ingresar al mercado con precios inferiores, reduciendo así la participación de mercado que la empresa posee.

Así mismo está la posibilidad de que varios de los productos importados que la compañía comercializa se vean afectados por la imposición de medidas arancelarias por parte del gobierno o su vez éste imponga restricciones a su importación, afectando así al nivel de ingresos de la compañía.

Adicionalmente, está la importancia del cuidado y seguridad de los activos de la compañía sobre los cuales opera, puesto que pueden ocurrir eventos ajenos a la operación de la compañía como robos, desastres naturales, incendios, accidentes, transportes, entre otros, por lo que con la finalidad de cuidar de esto, CARRO SEGURO CARSEG S.A. mantiene contratadas varias pólizas de seguro en distintas ramas (dinero y valores, responsabilidad civil, equipo electrónico, transporte, incendio, robo, fidelidad privada), cuya vigencia se extienden hasta octubre de 2025, adicionalmente, cuenta con una póliza de vehículos vigente hasta agosto de 2025 y una póliza de vida/accidentes con vencimiento en septiembre de 2025.

Otro factor preponderante son las medidas de seguridad en el manejo de la información, ante el cual la compañía mantiene desarrollados procesos de seguridad de la información, en donde principalmente realiza respaldos de toda la información que se relaciona con los aplicativos que funcionan en CARSEG tales como: NETSUITE, EVOLUTION, CAMARAS de SEGURIDAD, Base de Datos en General, mismas que son respaldadas en cintas con copias tanto para CARSEG como para almacenamiento externo en la compañía Central File por el Jefe de Desarrollo de Sistemas (encargado de la administración de la base de datos).

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CARRO SEGURO CARSEG S.A.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados con corte al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

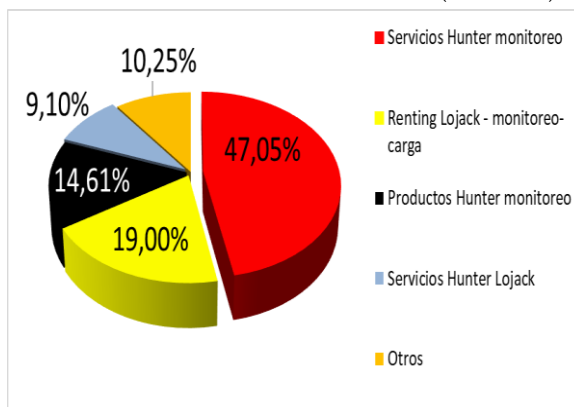
Los ingresos de CARRO SEGURO CARSEG S.A. presentaron un comportamiento creciente entre los años 2021 a 2023, desde USD 20,03 millones en el año 2021 a USD 22,01 millones en 2022 y USD 23,15 millones en diciembre de 2023, situación dada por las constantes campañas dirigidas a la innovación de productos, así como del servicio hunter monitoreo.

Para diciembre de 2024, los ingresos de la compañía se redujeron en 5,26% frente a lo reportado en su similar de 2023, arrojando una suma de USD 21,93 millones, debido a una disminución en la venta de servicios de monitoreo y rastreo.

Por su parte, para los periodos interanuales, los ingresos decrecieron en 1,89% debido a una reducción en varias líneas de negocio, entre esas: productos Hunter satelital, Hunter monitoreo, venta Hunter Lojack, entre otros, es así que pasaron de USD 13,20 millones en julio de 2024 a USD 12,95 millones en julio de 2025.

La estructura de ingresos se mantuvo similar a la registrada históricamente, es así que, para diciembre 2024 los ingresos por Servicios Hunter Monitoreo representaron el 46,66% del total de ingresos (47,05% en julio de 2025); mientras que Renting - Monitoreo – Carga registró el 17,66% (19,00% en julio de 2025) y las Ventas Hunter Monitoreo representaron el 13,62% (14,61% en julio de 2025).

GRÁFICO 11: COMPOSICIÓN DE INGRESOS (JULIO 2025)



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

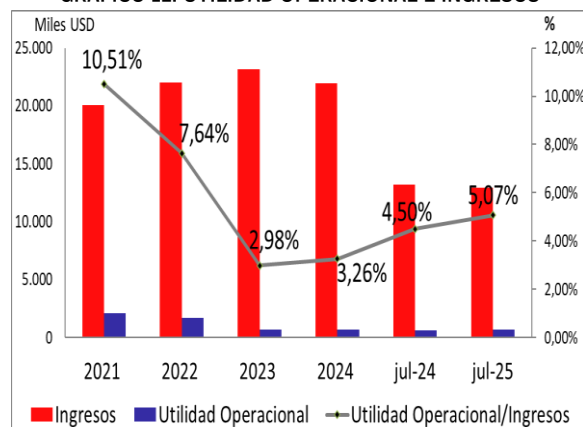
El costo de ventas presentó un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos durante el periodo sujeto de análisis, significando en promedio entre los años 2021 - 2024, el 9,02% (8,00% en diciembre de 2024 y 7,39% en julio de 2025). Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento de igual forma estable, significando en promedio (2021-2024) un 90,98% de los ingresos (92,00% en diciembre de 2024 y 92,61% en julio de 2025).

Los gastos operativos por su parte se constituyeron como los más representativos y los que mayor influencia tienen sobre la utilidad operativa, pues pasaron de representar 83,14% frente al total de ingresos en el año 2022 a 87,23% en 2023 y 88,74% en diciembre de 2024 y 87,54% en julio 2025. Los gastos de la empresa se han concentrado históricamente en sueldos y beneficios de empleados seguido por comisiones y honorarios principalmente, mismos que se relacionan directamente con el giro del negocio.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, con carácter decreciente hasta el año 2023 debido al comportamiento creciente de sus gastos operativos, es así que pasó de 7,64% de los ingresos en 2022 a 2,98% en 2023. Para diciembre de 2024, el margen operativo se recupera hasta significar un 3,26% de los ingresos, como efecto de una reducción en sus costos y gastos.

Para julio de 2025 el margen operativo significó 5,07% de los ingresos, porcentaje superior frente a lo reportado en su similar de 2024 (4,50% de los ingresos).

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros por su parte pasaron de representar el 0,98% de los ingresos en diciembre de 2022 a 1,42% en 2023 y 3,71% en diciembre de 2024, (1,94% de los ingresos en julio de 2025), comportamiento atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pasando de significar el 5,75% de los ingresos en el año 2021 a 5,35% en 2022 y 2,21% en el año 2023, disminución atada al registro de mayores costos de ventas y gastos operativos. Para diciembre de 2024 la utilidad neta continúa disminuyendo hasta significar el 1,12% de los ingresos debido al registro de menores ingresos y mayores gastos financieros.

Para julio de 2025, la utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta representó el 3,21% de los ingresos, porcentaje superior al 3,06% registrado en julio de 2024. Este aumento en el margen se debe principalmente a mejor control de sus costos y gastos.

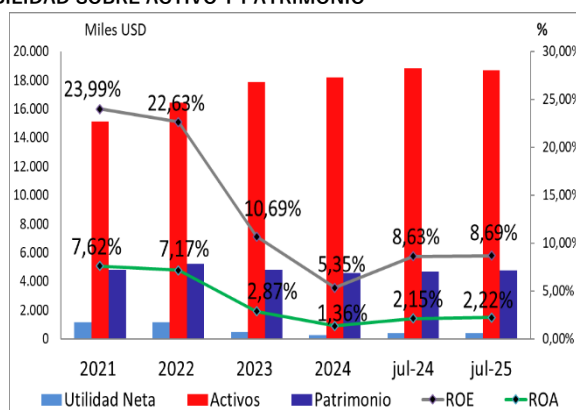
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CARRO SEGURO CARSEG S.A. revela que, si bien la entidad ha mantenido niveles de rentabilidad positivos (ROA y ROE), se observó una tendencia decreciente significativa en ambos indicadores a lo largo del período 2021-2024, lo que se atribuye a la evolución de los resultados de la compañía. No obstante, para julio de 2025 se muestra una ligera recuperación en los ratios de ROA y ROE lo que sugiere una optimización en la eficiencia con la que los activos de la compañía generan ingresos netos de forma autónoma, mientras que el ROE valida una mejora en el retorno que los accionistas obtienen sobre su inversión de capital.

CUADRO 24 / GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2021	2022	2023	2024
ROA	7,62%	7,17%	2,87%	1,36%
ROE	23,99%	22,63%	10,69%	5,35%

Indicador	jul-24	jul-25
ROA	2,15%	2,22%
ROE	8,63%	8,69%



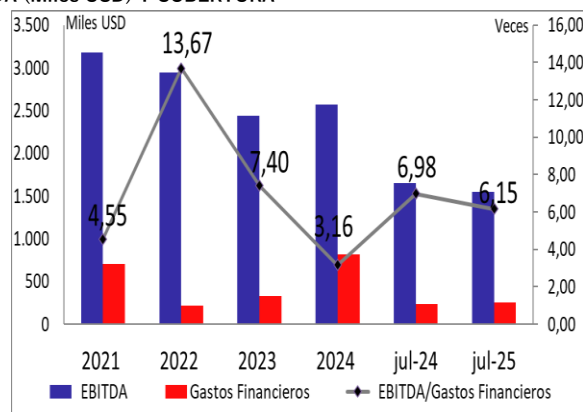
Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de CARRO SEGURO CARSEG S.A., evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros. Es así que registró representaciones superiores al 9,00% de los ingresos (10,51% en diciembre de 2023, 11,72% en diciembre 2024 y 11,92% en julio de 2025).

CUADRO 25, GRÁFICO 9: EBITDA (Miles USD) Y COBERTURA

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	3.179	2.942	2.433	2.572
Gastos Financieros	699	215	329	814
EBITDA/Gastos Financieros (veces)	4,55	13,67	7,40	3,16

Ítem	jul-24	jul-25
EBITDA	1.648	1.544
Gastos Financieros	236	251
EBITDA/Gastos Financieros (veces)	6,98	6,15



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

El total de activos de CARRO SEGURO CARSEG S.A., presentó un comportamiento creciente, alcanzando en diciembre de 2023 un valor de USD 17,86 millones, mientras que para el año 2024 registró la suma de USD 18,21 millones y USD 18,68 millones en julio de 2025, como efecto del crecimiento de propiedad y equipo y otras cuentas por cobrar.

De acuerdo a su estructura, los activos de tipo corriente fueron los más representativos, pues significaron en promedio (2021-2024) el 57,06% del activo total (54,19% en diciembre de 2024 y el 55,53% en julio de 2025), siendo Cuentas por cobrar clientes el principal rubro dentro de este grupo, pues a diciembre de 2024 representó el 24,63% del total de activos y 22,77% en julio de 2025, mismas que corresponden a los saldos pendientes de cobro por las ventas realizadas y están compuestas por un número importante de clientes distribuidos en todo el país, principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito, Ambato y Cuenca.

A estas le sigue en importancia los Inventarios, mismos que significaron el 14,82% de los activos en diciembre de 2024 y 12,16% en julio de 2025, aquí se registran equipos de monitoreos, rastreos y accesorios, además de materiales de instalaciones y otros. Finalmente está el efectivo y equivalente de efectivo que sumado a las inversiones temporales representaron el 5,54% del total de activos y 8,81% en julio de 2025.

Los activos no corrientes por su lado figuraron en promedio el 42,94% del total de activos durante el periodo 2021-2024 (45,81% en diciembre de 2024 y 44,47% en julio de 2025, su cuenta más relevante es Propiedad Planta y Equipo⁷⁰, misma que representó el 37,77% del activo total a diciembre de 2024 y 38,58% en julio de 2025.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 70% a partir del año 2023, pasando de 73,14% en ese año a 74,69% en diciembre de 2024 y 74,43% en julio de 2025, lo que demuestra cierta estabilidad en su política de financiamiento.

En cuanto a su estructura, se pudo apreciar mayor participación de los pasivos de tipo corriente, representando al cierre del año 2024 el 46,33% del activo total (37,59% en julio de 2025), mientras que el pasivo a largo plazo financió el 28,36% del activo (36,83% en julio de 2025).

Históricamente, los rubros más representativos en promedio fueron Proveedores (locales y del exterior) y Obligaciones con costo (mercado de valores y obligaciones bancarias de corto y largo plazo), que representaron el 20,47% y 23,56%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2024. No obstante, para julio de 2025, las cuentas con mayor peso correspondieron a Obligaciones laborales largo plazo y Obligaciones con costo (mercado de valores y obligaciones bancarias de corto y largo plazo), con participaciones del 23,61% y 22,41%, respectivamente.

La deuda financiera, conformada por créditos de instituciones financieras y obligaciones adquiridas en el mercado de valores, al cierre de 2024 fondeó los activos con el 23,56% y a julio de 2025 con el 22,41%. Se debe indicar que, a julio de 2025, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 30,11% y 87,63% respectivamente.

Patrimonio

La compañía ha financiado sus actividades en mayor proporción con recursos de terceros, sin embargo, el patrimonio registró una participación mayor al 20% en el financiamiento de las operaciones. Es así, que en 2023 fondeó el 26,86% hasta llegar a financiar el 25,31% en el año 2024 y el 25,57% en julio de 2025.

⁷⁰ La cuenta Propiedad, Planta y Equipo crece en 24,25% entre los años 2022 y 2023, misma que corresponde a la compra de un terreno y edificación en Machala, donde se ubica una sucursal y también están los productos de monitoreo que se dan a los clientes con la modalidad de alquiler.

En cuanto a su estructura, las reservas significaron el 9,53% de los activos en diciembre de 2023, 9,35% en el año 2024 y el 9,12% en julio de 2025. Le sigue en importancia el capital social con una participación del 9,52% en diciembre de 2023, 9,34% en diciembre de 2024 y 9,10% en julio de 2025. Finalmente, se encuentran otros resultados integrales con el 0,00%, 3,30% y 3,22%, respectivamente y el resultado del ejercicio con 2,87%, 1,36% y 2,22%.

Se debe acotar que el capital social no registra variación alguna durante el periodo sujeto de análisis, manteniéndose en USD 1,70 millones.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. Finalmente, la Junta General tendrá las atribuciones que le confiere la Ley de compañías, especialmente en todo lo relacionado al reparto de las utilidades, reservas, derechos y obligaciones de los accionistas.

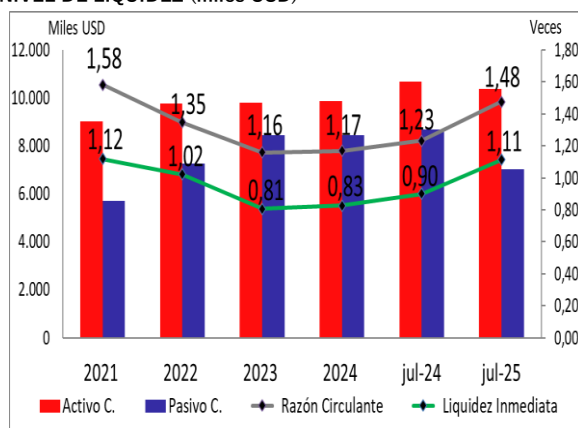
Flexibilidad Financiera

CARRO SEGURO CARSEG S.A., muestra indicadores de liquidez (razón circulante) que superan la unidad durante todos los ejercicios económicos, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.

CUADRO 26 / GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	9.003	9.779	9.804	9.866
Pasivo Corriente	5.691	7.269	8.460	8.434
Razón Circulante (veces)	1,58	1,35	1,16	1,17
Liquidez Inmediata (veces)	1,12	1,02	0,81	0,83

Ítem	jul-24	jul-25
Activo Corriente	10.678	10.370
Pasivo Corriente	8.671	7.020
Razón Circulante (veces)	1,23	1,48
Liquidez Inmediata (veces)	0,90	1,11



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para mantener un adecuado control del riesgo de liquidez, la empresa ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de la liquidez de manera que la Gerencia pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como la gestión diaria de liquidez. Además, el riesgo de liquidez lo maneja manteniendo reservas adecuadas en inversiones temporales de corto y largo plazo, monitoreando continuamente los flujos de efectivo, proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

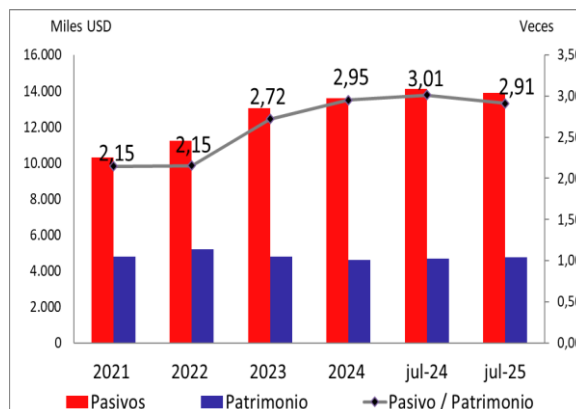
Indicadores de Eficiencia

Al referirnos al periodo de cobros, es decir el tiempo en el cual la compañía se demora en hacer efectiva la cobranza de sus facturas, se evidenció un promedio (2021-2024) de 58 días. En cuanto a la duración de existencias de la compañía, se pudo observar que el inventario permaneció en bodega aproximadamente 561 días en diciembre de 2024 (425 días en el año 2023), mostrando de esta manera que existió una menor rotación de inventario frente al índice obtenido en su similar periodo del año anterior. Por otro lado, al referirnos al indicador "plazo proveedores" se pudo evidenciar que la compañía durante el periodo 2021-2024 pagó a sus proveedores en un tiempo promedio de 549, lo que refleja una brecha positiva entre el plazo de pago a proveedores y la suma del plazo de cobro a clientes más los días de inventario.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2024 se ubicó en 2,95 veces, mientras que a julio de 2025 registró un valor de 2,91 veces.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 8,00 veces en diciembre de 2024 a 8,18 veces a julio de 2025, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio. El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 5,29 años al cierre de 2024 y 5,63 años en julio de 2025, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 1,67 años en diciembre de 2024 y 1,70 años a julio de 2025, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

Conforme información reportada por los administradores de la compañía al 31 de julio de 2025, ésta no registra obligaciones financieras como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes del efectivo	2.257	2.282	1.164	1.193	886	1.061
Inversiones Temporales	1.012	1.451	1.141	747	122	584
Cuentas por cobrar Clientes	2.859	3.253	4.062	4.182	4.484	4.253
Provisión cuentas por cobrar	(122)	(153)	(210)	(215)	(180)	(186)
Inventarios	2.644	2.344	2.985	2.882	2.891	2.564
Otros Activos Corrientes	352	602	662	1.891	1.663	2.095
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.003	9.779	9.804	10.678	9.866	10.370
Propiedad y equipo neto	4.982	5.599	6.956	7.263	6.877	7.204
Otros Activos	1.046	974	944	797	1.327	957
Activos Intangibles y otros	79	70	154	74	135	144
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	6.107	6.643	8.054	8.134	8.339	8.305
TOTAL ACTIVOS	15.110	16.422	17.858	18.812	18.205	18.675
PASIVOS						
Obligaciones Financiera Corto Plazo	651	1.774	1.343	1.182	2.133	1.758
Proveedores	1.597	2.952	3.525	3.995	3.726	1.850
Otros Pasivos Corrientes	2.558	1.682	2.344	3.065	1.712	2.983
Emisión de Obligaciones	884	861	1.248	429	862	429
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	5.691	7.269	8.460	8.671	8.434	7.020
Obligaciones Financieras Largo plazo	1	347	285	693	908	1.612
Emisión de Obligaciones	1.298	384	831	1.244	386	386
Otros Pasivos no Corrientes	3.320	3.216	3.486	3.516	3.870	4.880
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.619	3.947	4.601	5.453	5.164	6.878
Deuda Financiera	2.834	3.365	3.707	3.547	4.289	4.185
Deuda Financiera C/P	1.535	2.635	2.591	1.611	2.995	2.188
Deuda Financiera L/P	1.299	731	1.116	1.937	1.293	1.998
TOTAL PASIVOS	10.310	11.216	13.061	14.124	13.597	13.899
PATRIMONIO						
Capital Social	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700
Reservas	1.203	1.503	1.703	2.053	1.703	2.053
Resultados acumulados	746	825	882	8	358	8
Otros resultados integrales	0	0	0	524	600	600
Resultado del ejercicio	1.152	1.178	513	405	247	415
TOTAL PATRIMONIO	4.800	5.206	4.797	4.689	4.608	4.776

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Ventas	20.034	22.012	23.152	13.203	21.934	12.954
Costo de ventas	1.818	2.030	2.266	1.159	1.754	957
MARGEN BRUTO	18.216	19.982	20.886	12.045	20.179	11.997
TOTAL GASTOS	16.110	18.301	20.196	11.451	19.464	11.340
UTILIDAD OPERACIONAL	2.106	1.681	690	594	716	657
Gastos Financieros	699	215	329	236	814	251
Otros ingresos	494	624	489	47	728	9
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	1.901	2.089	850	405	630	415
Participación Trabajadores	285	313	0	0	94	0
Impuesto a la Renta (menos)	465	598	337	0	289	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	1.152	1.178	513	405	247	415

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Gastos Operacionales / Ingresos	80,41%	83,14%	87,23%	86,73%	88,74%	87,54%
Utilidad Operacional / Ingresos	10,51%	7,64%	2,98%	4,50%	3,26%	5,07%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,75%	5,35%	2,21%	3,06%	1,12%	3,21%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	182,90%	142,67%	134,56%	146,84%	290,10%	158,28%
Utilidad neta / Capital permanente	27,41%	29,95%	11,35%	12,99%	5,25%	13,18%
Utilidad operativa / Capital permanente	50,13%	42,73%	15,27%	19,07%	15,24%	20,86%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	42,92%	52,95%	95,34%	11,51%	295,12%	2,14%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	60,71%	18,27%	64,09%	58,35%	329,95%	60,43%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	23,99%	22,63%	10,69%	8,63%	5,35%	8,69%
Rentabilidad sobre Activos	7,62%	7,17%	2,87%	2,15%	1,36%	2,22%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	15,92%	11,56%	4,38%	6,40%	4,81%	7,42%
Resultados operativos medios / Activos totales	13,94%	10,24%	3,86%	5,41%	3,93%	6,03%
Liquidez						
Razón Circulante	1,58	1,35	1,16	1,23	1,17	1,48
Liquidez Inmediata	1,12	1,02	0,81	0,90	0,83	1,11
Capital de Trabajo	3.313	2.510	1.344	2.007	1.432	3.350
Capital de Trabajo / Activos Totales	21,92%	15,28%	7,53%	10,67%	7,87%	17,94%
Cobertura						
EBITDA	3.179	2.942	2.433	1.648	2.572	1.544
EBITDA anualizado	3.179	2.942	2.433	2.547	2.572	2.468
Ingresos	20.034	22.012	23.152	13.203	21.934	12.954
Gastos Financieros	699	215	329	236	814	251
EBITDA / Ingresos	15,87%	13,36%	10,51%	12,48%	11,72%	11,92%
EBITDA/Gastos Financieros	4,55	13,67	7,40	6,98	3,16	6,15
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,74	0,50	0,19	0,29	0,17	0,27
EBITDA / Deuda Total	1,12	0,87	0,66	0,72	0,60	0,59
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	1,15	1,11	0,62	0,01	0,24	0,17
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	13,88	1,84	0,87	2,05	1,15	2,88
Gastos de Capital / Depreciación	0,22	1,30	1,82	1,23	2,23	6,60
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,15	2,15	2,72	3,01	2,95	2,91
Activo Total / Capital Social	8,89	9,66	10,50	11,07	10,71	10,99
Pasivo Total / Capital Social	6,06	6,60	7,68	8,31	8,00	8,18
Capital Social / Activo Total	11,25%	10,35%	9,52%	9,04%	9,34%	9,10%
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	0,89	1,14	1,52	1,39	1,67	1,70
Pasivo Total / EBITDA anualizado	3,24	3,81	5,37	5,26	5,29	5,63
Deuda Financiera / Pasivo	27,49%	30,01%	28,38%	25,12%	31,54%	30,11%
Deuda Financiera / Patrimonio	59,04%	64,64%	77,28%	75,66%	93,08%	87,63%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	54,16%	78,29%	69,90%	45,41%	69,84%	52,26%
Pasivo Total / Activo Total	0,68	0,68	0,73	0,75	0,75	0,74
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	31,77%	31,70%	26,86%	24,92%	25,31%	25,57%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	50	51	61	64	72	67
Duración de Existencias (días)	450	378	425	502	561	503
Plazo de Proveedores (días)	321	531	568	731	775	410

Fuente: CARRO SEGURO CARSEG S.A. / Elaboración: Class International Rating