

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	marzo 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. en comité No. 288-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de septiembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024 y de estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte julio 2024-2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de diciembre de 2023 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506 por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA, reformas tributarias y una contracción generalizada del consumo de los hogares han tenido efectos negativos sobre la cantidad de vehículos vendidos entre 2022 y 2024, reflejando una clara tendencia a la baja que se mantiene a junio de 2025. Sin embargo, la cantidad de crédito otorgado a la venta de vehículos automotores ha aumentado hasta el segundo trimestre del año, que junto con varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz.
- ARMACAR S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca JAC para vehículos livianos tras el acuerdo firmado con JAC MOTORS, por un plazo de 2 años renovables por periodos similares. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios y dealers con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto de concesionarios como de talleres de servicios a nivel nacional, como parte de la estrategia de fidelización con clientes. Además, es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados grupos económicos en el Ecuador.
- De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, y cuenta con un departamento de control interno. Pone en práctica los Principios Organizacionales & Código de Ética Empresarial de la Corporación Empresarial Eljuri, que establece objetivos y reglas en torno a cumplimiento, comunicación, responsabilidades y métricas.
- Los ingresos de ARMACAR S.A. registran un comportamiento creciente en el año 2023 sustentados en la reactivación del sector y en las estrategias comerciales de la empresa, mientras que, el costo de ventas mantuvo una participación sobre las ventas de 86,55%, generando un margen bruto creciente en este año. Sin embargo, a diciembre 2024, debido a la contracción del sector, así como la decisión estratégica de la empresa de enfocarse únicamente en los modelos SUV de la marca JAC, las ventas disminuyeron hasta contabilizar USD 13,83 millones, continuando esta disminución a julio 2025.
- En 2024 las actividades de ARMACAR S.A. produjeron un flujo operativo positivo debido a la disminución en activos importantes como las cuentas por cobrar y los inventarios por los menores niveles de ventas registrados lo que permitió un flujo de financiamiento negativo y el pago de la deuda con entidades financieras, que fue superior a las obligaciones contraídas en este periodo, resultando en una disminución en la deuda neta a diciembre 2024.
- Las proyecciones elaboradas por el estructurador financiero fueron estresadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la finalidad de evaluar la capacidad de reacción de la empresa ante entornos menos favorables. Se consideró una disminución en ventas de 35% en 2025, debido a los resultados y el contexto mencionado anteriormente. Sin embargo, se proyecta se genere utilidad operativa y resultados netos positivos al finalizar el año. Por otro lado, se proyecta un flujo suficiente para cubrir el Programa de Papel Comercial bajo análisis, así como las demás obligaciones que mantiene la empresa en tiempo y forma.
- Las actividades de la compañía de los últimos años han sido financiadas con recursos de terceros, denotado en niveles de apalancamiento relativamente altos. Debido a la disminución en el patrimonio en los últimos periodos analizados, se proyecta un aumento en el apalancamiento para 2025.
- En lo que respecta a los resguardos de ley del Primer Programa de Papel Comercial se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A., representa 274,56% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025 lo cual no cumple con el resguardo de ley al respecto. Sin embargo, con la garantía específica otorgada por parte de Negocios Automotrices Neohyundai S.A. (+USD 2.000.000), se cubre el desfase y se cumple con lo requerido. Esa misma garantía específica, otorgada por una empresa

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	sept-2023	GlobalRatings
AAA (-)	mar-2024	GlobalRatings
AA (+)	sep-2024	GlobalRatings
AA (-)	mar-2025	GlobalRatings

CONTACTO**Hernán López**

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

relacionada del Grupo Eljuri, presenta la cobertura necesaria en caso de tener que hacer frente a las obligaciones del Emisor en un caso extraordinario.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre ARMACAR S.A. y JAC MOTORS contrato que es renovado cada dos años mediante el que la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios JAC, comprometiéndose JAC MOTORS a abastecer a la compañía en todo momento los productos de la marca.

Durante el periodo de 2022 a 2023 las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 18,61 millones en 2022 a USD 21,52 millones en 2023 dada la reactivación de la economía nacional y una recuperación de las ventas en el sector automotriz. A diciembre de 2024, esta tendencia se revirtió cuando las ventas reportaron una contracción de 35,76% respecto al año anterior y contabilizaron USD 13,83 millones. Estos resultados se deben a la contracción del sector automotriz que vino a la baja en los primeros meses del año, así como el menor acceso a financiamiento para los compradores, reduciendo así las ventas significativamente.

A julio 2025, esta tendencia continuó con la situación del mercado cuando las ventas se contrajeron 49,09% con respecto al mismo periodo del año anterior y contabilizaron USD 5,38 millones. Además de la situación del sector, es importante destacar que el grupo tomó la decisión estratégica de transferir la venta de vehículos de la marca Hyundai a otros concesionarios dentro de la misma organización. Como resultado de esta medida, es habitual que los niveles de ventas se reduzcan. Según las proyecciones de la empresa, el mercado automotriz continuará su contracción en el año 2025.

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, presentó una tendencia creciente de 2022 a 2024 al pasar de un 84,56% de participación sobre ingresos en 2022 a un 90,21% a diciembre 2024. El aumento registrado en este periodo fue el resultado de factores como el alza del IVA y mayores costos en aduanas. A julio 2025, la participación del costo sobre las ventas disminuyó a 82,51%.

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas. Durante 2022 – 2024 estos crecieron de USD 1,82 millones a USD 2,54 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. A julio de 2025, este rubro disminuyó 30,64% interanual, por menores gastos tanto de administración como de ventas. Los principales gastos a julio 2025 se concentran en honorarios profesionales, instalaciones y depreciaciones.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2022 (USD 1,08 millones) y diciembre 2023 (USD 1,32 millones), sin embargo, a diciembre 2024 esta tendencia se revirtió cuando el EBITDA fue negativo. En consecuencia, el EBITDA cubrió el gasto financiero holgadamente en 2022 y 2023, y no lo hizo en diciembre 2024. A julio 2025, el EBITDA fue negativo por los resultados antes mencionados y no alcanzó a cubrir el gasto financiero lo que podría generar presión en los flujos.

Los activos de ARMACAR S.A. presentaron un crecimiento al pasar de USD 12,50 millones en 2022 a USD 16,64 millones a fines de 2023 dado el incremento en el nivel de inventarios y cartera. Sin embargo, a diciembre de 2024, estos contabilizaron USD 7,81 millones, resultado de menores cuentas por cobrar a clientes que se relacionan directamente con las ventas, y menores inventarios. A julio 2025, el activo total aumentó 8,14% con respecto a diciembre 2024, debido al aumento en cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, en consecuencia, el índice de liquidez fue superior a la unidad en los últimos tres años siendo de 1,04 veces en 2024 (1,08 promedio). Este desempeño se atribuye a la estructura de financiamiento de ARMACAR S.A. manteniendo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que indica una presión sobre los indicadores de liquidez.

Producto del giro del negocio de ARMACAR S.A. el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de la compañía se concentran en el corto plazo, en línea con la rotación de inventario y las propias necesidades del negocio. El pasivo corriente promedió 86,48% del pasivo total entre los años 2022 y 2024 y tuvo un comportamiento fluctuante. Las

principales fuentes de fondeo en 2024 y a julio de 2025 lo componen los proveedores y las obligaciones financieras con bancos, tanto de corto como largo plazo, así como el Mercado de Valores.

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

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos. Desde el año 2022 el patrimonio aumentó al pasar de USD 1,18 millones a USD 1,31 millones en 2023. A diciembre de 2024 la situación se revirtió debido a la pérdida registrada en los primeros 7 meses del año, por la situación del sector mencionada anteriormente. A la fecha de corte, el patrimonio neto se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se ha mantenido en USD 700 mil, y llegó a contabilizar USD 364 mil.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Desde finales de 2023 y hasta julio 2025, las medidas económicas adoptadas y la inseguridad han sido las causas principales de una contracción de ventas en el sector automotriz, si se compara con el mismo periodo del año anterior, de acuerdo con cifras reportadas por AEADE. Además, la decisión estratégica de la empresa de enfocarse únicamente en la venta de vehículos de la marca JAC, naturalmente disminuye los niveles de ventas. Tomando esto en consideración, se proyecta una contracción anual de 35% en las ventas al terminar el año 2025.

La participación del costo de ventas depende en gran medida del costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la disponibilidad de contenedores. Se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de 83% para 2025, estresando el porcentaje observado a julio 2025 (82,51%).

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la estructura que mantuvo la compañía al cierre de julio 2025 en alrededor de un 20% respecto con los ingresos. Por su parte, los gastos financieros responderían a la colocación y amortización del instrumento en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de nueva deuda bancaria de corto y largo plazo.

Con todas las premisas mencionadas y con el comportamiento registrado a julio 2025, se proyecta se recupere el resultado operativo y se registre utilidad de alrededor de USD 19 mil. Sin embargo, el gasto financiero se mantendría en niveles cercanos a los USD 615 mil, resultando a que la proyección de resultados arroje pérdida neta hacia 2025. El EBITDA se proyecta positivo para 2025 debido a los resultados de este año, sin embargo, no permitiría una cobertura suficiente de los gastos financieros.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores cercanos a USD 755 mil debido a la situación de ventas y las perspectivas de la empresa para terminar el año. Se mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (30 días) y los días de pago (120 días) en 2025, similar a su desempeño histórico.

Se estima que la deuda neta disminuya en 2025 producto del pago del Primer Programa de Papel Comercial, y considerando lo observado a julio 2025. Sin embargo, se proyecta adquisición de nueva deuda financiera durante este año, aumentando los niveles de deuda con bancos al terminar el año.

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

Se proyecta un flujo de actividades operativas positivo, además de un flujo de financiamiento negativo por el pago de la deuda antes mencionada.

RESULTADOS E INDICADORES	2025 PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.057
Utilidad operativa (miles USD)	19
Utilidad neta (miles USD)	(596)
EBITDA (miles USD)	204
Deuda neta (miles USD)	2.641
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.476
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(76)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.042
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,05
Capital de trabajo (miles USD)	666
ROE	-298,18%
Apalancamiento	40,01

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, la empresa mitiga este riesgo de cupos de importación al contar con una planta ensambladora de vehículos que pertenece al mismo grupo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ARMACAR S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que totalidad de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar no relacionadas. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ARMACAR S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 2,22 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 26,33% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, estas obligaciones además se encuentran respaldadas con hipotecas.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.842.280					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por USD 2.000.000.					
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 15 de agosto de 2023 determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (USD 2.000.000) a capital de trabajo, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto se cancelarán pasivos con relacionadas.					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores. Dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución unánime de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.					
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

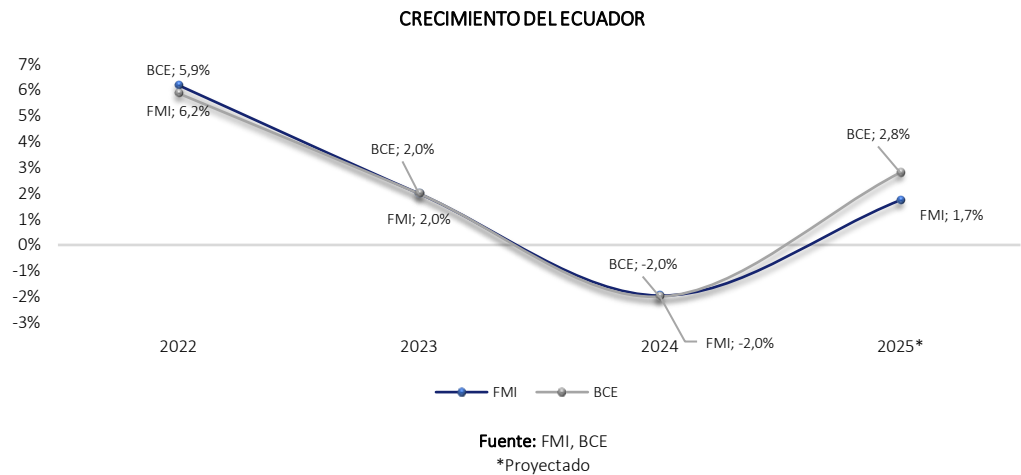
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



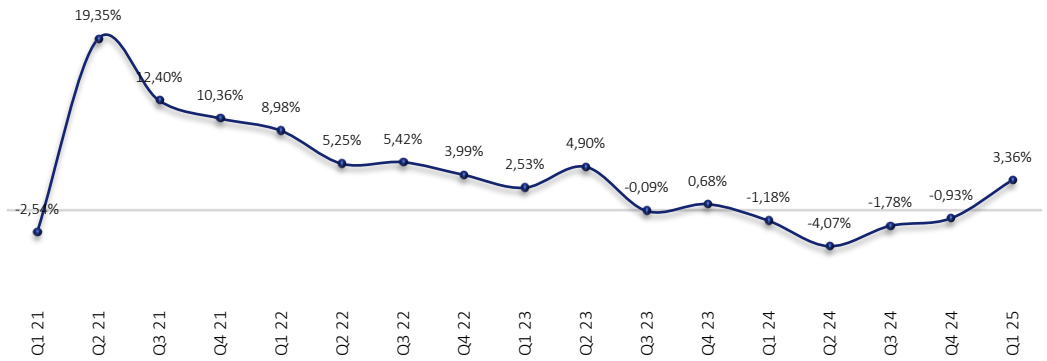
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

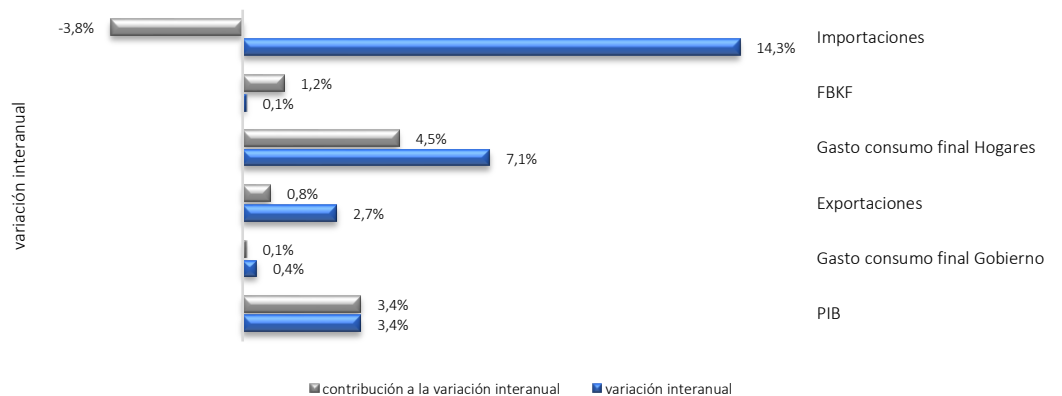


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



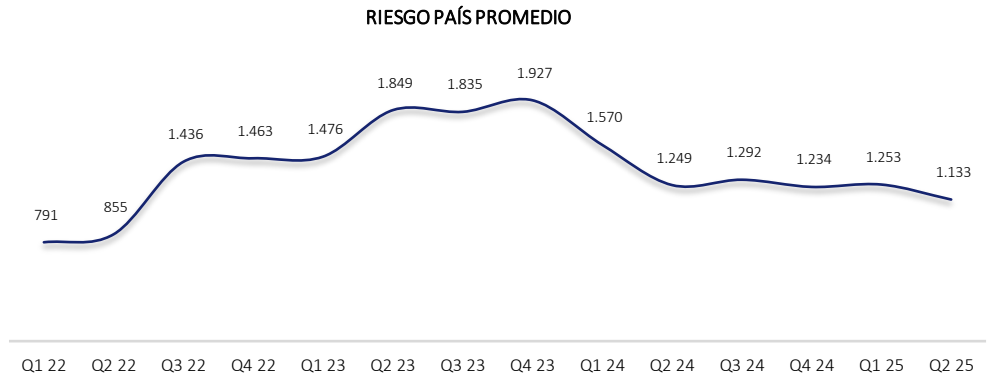
Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Fuente: BCE

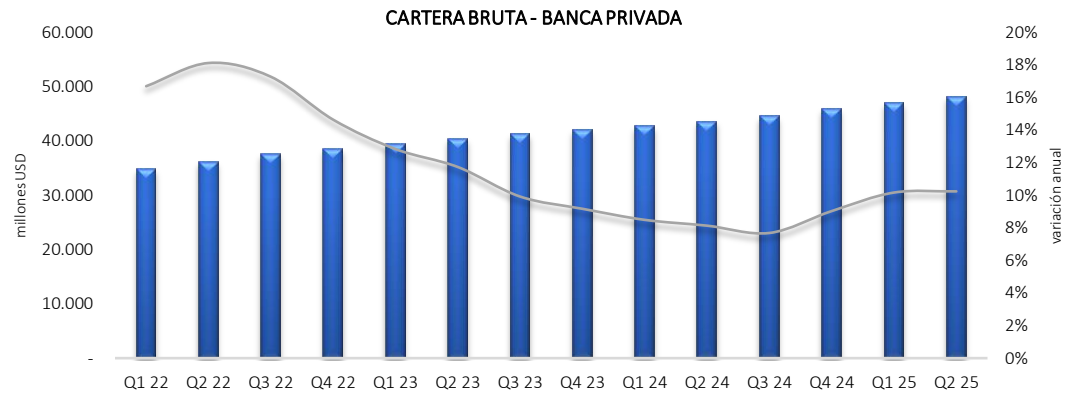
Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

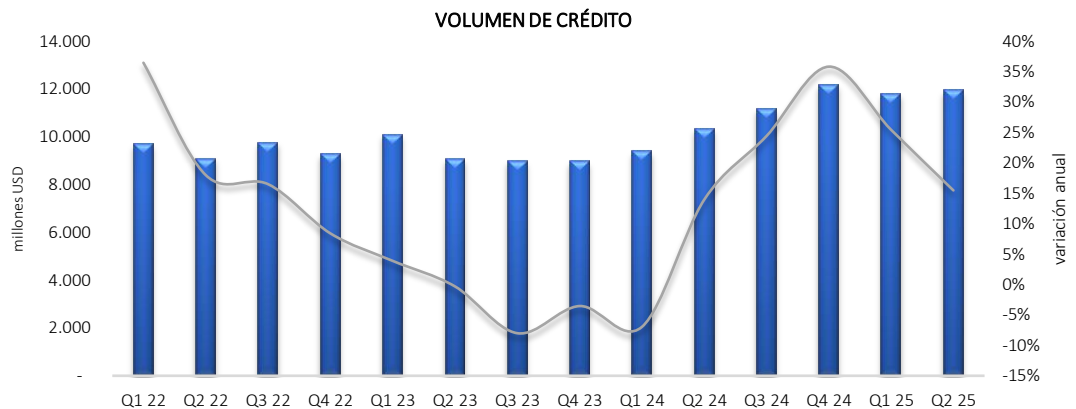
⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica post Covid-19 en Ecuador, considerando que varias actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

Según cifras de la AEADE, en 2024 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de -18,22% anual. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron, para el segundo semestre hubo una caída debido a una contracción de la economía en general, limitando el crecimiento de las principales actividades económicas del país que influyen directamente en la demanda de vehículos. De cara a 2025, no se espera un crecimiento en el número de vehículos vendidos a pesar de los acuerdos comerciales vigentes.

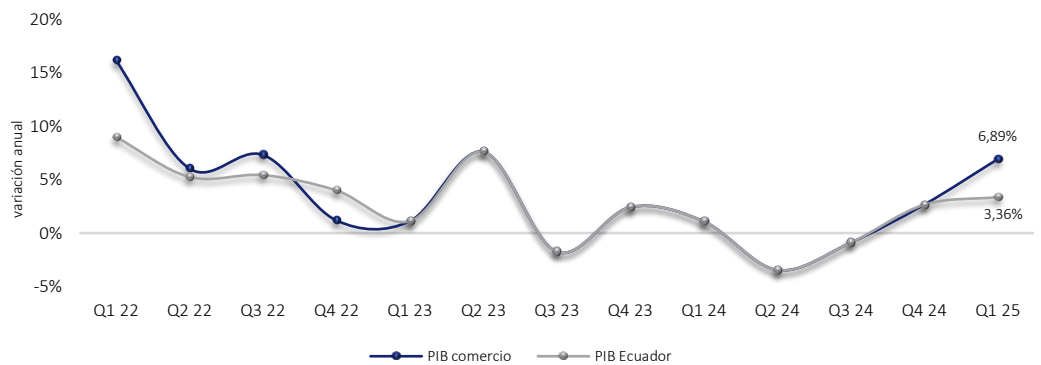
CRECIMIENTO

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

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.

CRECIMIENTO - COMERCIO



Fuente: BCE

En contraste, en el primer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual importante de 6,89%, impulsada por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas; Ganadería; Elaboración de productos lácteos; y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras. Este resultado es consistente con los registros administrativos del SRI, que muestran un aumento en las ventas del sector de 7,9%. A nivel de tamaño de empresa, se observó un crecimiento generalizado: las grandes empresas

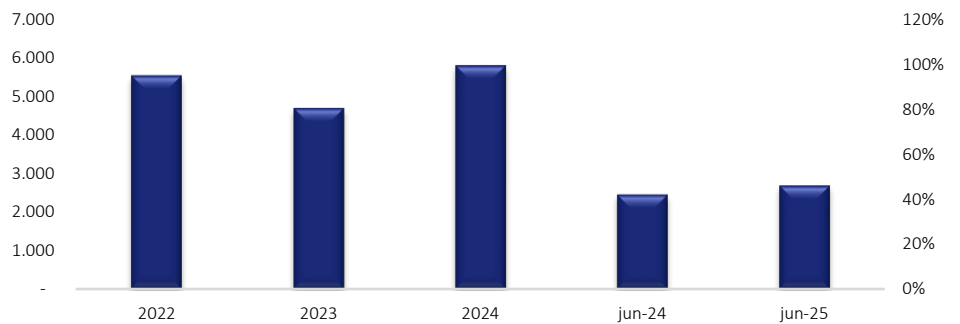
¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

crecieron en 5,6%, las medianas en 3,1%, las pequeñas en 7,2% y las microempresas en 87,4%. Adicionalmente, se evidenció un crecimiento en las ventas al por mayor de: café, cacao y especias; combustibles; materias primas agropecuarias; productos farmacéuticos; y cereales¹¹.

CRÉDITO OTORGADO

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores¹² publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz alcanzó un valor de crédito otorgado que superó a los valores prepandemia, reflejando una cifra de USD 5.535 millones. Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una caída de -15,21% con 2022, cifras que coinciden con la ralentización del sector comercial y con menores vehículos vendidos a lo largo del año. En 2024 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 23,68%, cifra que no coincide con la caída en ventas de vehículos en el año, lo que podría sugerir que los ecuatorianos han aumentado el financiamiento a través de créditos en la compra de vehículos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

VOLUMEN DE CRÉDITO VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES



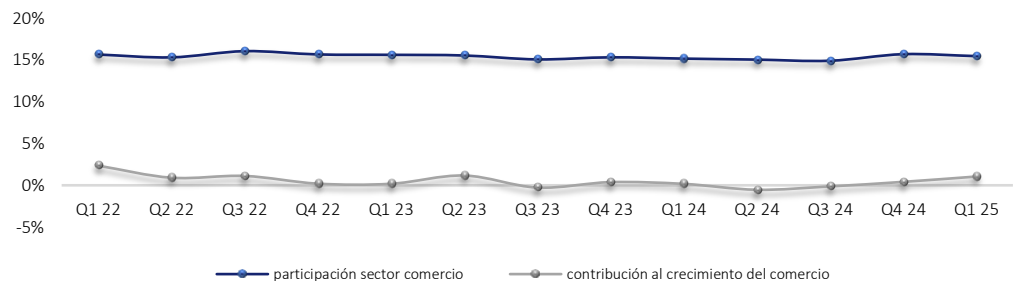
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Siguiendo la misma línea, a junio de 2025 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 9,75% a pesar de un menor número de vehículos vendidos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

¹² Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2022-2024.

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que históricamente aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. Sin embargo, desde el año 2022 la industria automotriz mantiene una tendencia a la baja en el número de vehículos vendidos, comportamiento que coincide con una caída en el gasto de los hogares ante la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y la contracción económica generalizada. Concretamente, la caída en el número de unidades vendidas fue de -18,22% entre 2023 y 2024, comportamiento que se mantiene a junio de 2025 con una caída anual de -3,26%. Las proyecciones son más pesimistas para 2025, año en el cual la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) prevé que en Ecuador se venderán alrededor de 95.000 vehículos. Además, se espera que el sector de carros ensamblados tenga una fuerte caída en ventas en 2025 por el cierre de la planta de General Motors, que fabricaba vehículos de la marca Chevrolet en el país¹³.

Según cifras de la AEADE, en 2024 la marca Chevrolet se mantuvo como la marca más vendida pese al cierre de su fábrica, con 19.969 carros; aun así, tuvo una caída en sus ventas de 13,4% con relación a 2023. En segundo lugar, se ubicó la Kia, con 16.727 unidades y caída más pronunciada de 23,6% en ventas. En tercer lugar, se ubicó Toyota, con 6.654 autos y ventas que bajaron 30,3% frente a 2023. A junio de 2025, las tres marcas más vendidas son Kia, Chevrolet y Hyundai.

Por otro lado, el Tratado Comercial con China (TLC) entró en vigor el 1 de mayo de 2024, pero la reducción de aranceles será progresiva, teniendo en cuenta que tardaría entre 15 y 20 años para que la mayoría de los vehículos livianos de China tengan 0% de arancel. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagan aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, el alza del IVA hasta 15%, o por factores que crean mayor incertidumbre como reducciones en los subsidios a combustibles. Por estas razones, no se prevé un crecimiento importante en el sector en 2025.

En los últimos años, el sector automotriz ha experimentado la introducción de cada vez más tecnologías eficientes modernas¹⁴ que en parte implican menor consumo de combustibles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2024 y 2025 continúe la tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de los carros más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.
Crecimiento - PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,60%	-1,46%	-3,06 p.p.
Ventas - número de vehículos	134.170	132.388	108.266	57.204	55.342	-3,26%
Empleo adecuado – comercio	38,50%	36,90%	33,90%	37,9%	36,0%	-1,90 p.p.
Desempleo - comercio	2,30%	2,00%	1,70%	2,6%	3,6%	1,00 p.p.
Ventas netas - comercio (USD millones)*	105.785	106.407	109.755	41.629	44.642	7,24%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, AEADE

*Corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa, datos de ARMACAR S.A. lo ubican dentro de las top 10 marcas más vendidas por números de vehículos con datos corte diciembre 2024.

COMPETENCIA POR MARCA (2024)	PARTICIPACIÓN
Chevrolet	18%
Kia	15%
Toyota	6%
Hyundai	5%
Chery	4%

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-ecuador-ecuador-2024-mercado-86892/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

COMPETENCIA POR MARCA (2024)	PARTICIPACIÓN
Suzuki	4%
Renault	3%
GWM	3%
JAC	3%
DFSK	2%
Otros	35%

Fuente: ARMACAR S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus servicios con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ARMACAR S.A. es una empresa dedicada a la importación y comercialización de vehículos livianos de la marca JAC MOTORS, en el segmento de SUV, así como también de repuestos para abastecer todos los puntos a nivel nacional. Es una empresa del Grupo Eljuri, uno de los consorcios más grandes en el Ecuador.

2025 ACTUALIDAD	ARMACAR S.A. continua con su estrategia de expansión en el segmento SUV's mediante la apertura de nuevos concesionarios a nivel nacional, con finalidad de ampliar la cobertura geográfica de la marca JAC, así como brindar servicios complementarios como los talleres de autoservicio y repuestos para consolidar la fidelización de los clientes.
2021 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	El 14 de octubre la Junta Universal de Accionistas de ARMACAR S.A., resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 419.882, alcanzando el capital social el valor de USD 700.000.
2019 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	El 9 de diciembre la Junta Universal de Accionistas de ARMACAR S.A., resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 279.318, alcanzando el capital social el valor de USD 280.118.
2018 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL Y REFORMA DE ESTATUTOS	El 28 de abril la Junta General de Accionistas de ARMACAR S.A. realizó modificación a los estatutos y el objeto social de la compañía, con el cual mantuvo como actividad económica principal la venta al por mayor de vehículos nuevos y usados: vehículos para todo terreno ante el Servicio Rentas Internas del Ecuador.
2016 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	ARMACAR S.A. cambió su objeto social para incorporar la importación y distribución como etapas o fases a la actividad que realizaba la empresa e líneas de vehículos.
2013 CONSTITUCIÓN	Constituida el 11 de enero bajo la denominación de ARMACAR S.A., mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Pública Noveno del Cantón Cuenca.

Fuente: ARMACAR S.A.

La misión de ARMACAR S.A. es "Somos una empresa especializada en importación y comercialización de vehículos y repuestos de la marca JAC, ofrecemos productos con calidad, de alta tecnología, con precios competitivos que nos permita lograr la rentabilidad adecuada, estableciendo una relación a largo plazo con nuestros clientes, trabajadores y proveedores". La visión contempla: "Consolidar a JAC entre las 3 primeras marcas chinas en el segmento de SUV con cobertura a nivel nacional, convirtiéndonos en la mejor opción para el cliente, lo que nos permitirá generar clientes promotores de la marca y nuestra organización".

A la fecha del presente informe, ARMACAR S.A. cuenta con un capital social de USD 700 mil constituida por 700.00 acciones ordinarias nominales de USD 1,00 cada una. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que los accionistas están comprometidos y se lo demuestra por los aumentos de capital que han fomentado el crecimiento continuo de la compañía.

ACCIONISTAS ARMACAR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Eljuri Vintimilla J. P.	Ecuador	350.000	50,00%

ACCIONISTAS ARMACAR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Malo Acosta M.	Ecuador	350.000	50,00%
Total		700.000	100,00%

Fuente: SCVS

Dado que ARMACAR S.A. pertenece al Grupo Eljuri, presenta vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración, enfocados en el sector al que se desarrolla la compañía. Las personas naturales que en definitiva conforman la empresa se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Corporacion Ecuatoriana de Licores y Alimentos S.A. CELYASA	Administración	Activa
Licores Nacionales Liconacional S.A.	Administración	Activa
Embotelladora Azuaya S.A. EASA	Administración	Activa
Compañía de Investigación Y Explotación Minera Explominas S.A.	Accionariado	Activa
Industria Ecuatoriana De Artefactos S. A Ecuarteactos	Accionariado	Activa
Agricola Jubon Alto Jubalto S.A.	Accionariado	Activa
Motosmall S.A.	Accionariado	Activa
Tenure S.A.	Accionariado	Activa
International Professional Services Inpsercom S.A.	Accionariado	Activa
Plurialiment S.A.	Accionariado	Activa
Quito Motors S.A. Comercial e Industrial	Administración Accionariado	Activa
Continental Tire Andina S. A.	Accionariado	Activa
Explotación Minera del Sur Explosur C.A.	Accionariado	Activa
Explotadora de Minas Oriente Orimex C.A.	Accionariado	Activa
Compañía Minera Zamora Zamicon C.A.	Accionariado	Activa
Negocios Automotrices Neohyundai S.A.	Accionariado Administración	Activa
Artesa Cía Ltda.	Accionariado	Activa
Import Export Esparta Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
Karnataka S.A.	Accionariado Administración	Activa Activa
Neoauto S. A.	Accionariado Administración	Activa
Neotruck S. A.	Accionariado Administración	Activa
Importadora de Vehículos Comerciales S.A. Vehicomercial	Accionariado Administración	Activa
Cochez S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Compañía Minera Surclay S.A.	Accionariado	Activa
Asesmark Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Logística Automotriz Manta Logimanta S. A.	Administración Accionariado	Activa
Autohyun S.A.	Administración	Activa
Elmapa S. A.	Accionariado	Activa
Royalmotors Distribución y Comercio S.A.	Administración Accionariado	Activa
Tecnocyclo S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Translogimanta S.A.	Administración Accionariado	Activa
Lanife S.A.	Administración Accionariado	Activa
Arrendauto S.A.	Administración	Activa
Newdevelopment S.A.	Administración Accionariado	Activa
Indian Motos Inmot S. A.	Administración Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Newtire S.A.	Administración	Activa
Autoexpress Compañía Anónima	Administración y Accionariado	Activa
Quito Mercantil Automotriz Merquiauto S.A.	Administración	Activa
Trustmotor S.A.S.	Administración	Activa
Reencauchadora Andina Reencandina S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas, la que constituye su órgano supremo y a su vez designa la conformación de un comisario principal y suplente, Presidente y Gerente General. Las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias serán convocadas por la prensa en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio de la compañía. La convocatoria será hecha por el Presidente o Gerente con ocho días de anticipación. El Presidente y Gerente serán designados a su cargo por un periodo de dos años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos. El comisario principal y suplente serán nombrados por un periodo de un año y su principal función es la inspección y vigilancia sobre las operaciones sociales de la compañía.

A la fecha de análisis, ARMACAR S.A. registró un total de 57 trabajadores en las diferentes áreas de la compañía; anualmente la compañía realiza evaluaciones de desempeño. Parte del plan de negocios del año 2025 tiene un enfoque en el área de talento humano, que incluye generar valores de fidelidad y lealtad de sus colaboradores con enfoque a resultados, ser un lugar atractivo para trabajar y ser una compañía se alto rendimiento.



Fuente: ARMACAR S.A.

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

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

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

actualizados en tiempo real a sus respectivos espacios de nube salvaguardando los mismos en caso de pérdida, daño, avería, hurto de sus herramientas o cualquier otro imponderable.

Al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el Servicio de Rentas Internas (SRI) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se evidenció que la empresa se encuentra al día en sus obligaciones con las entidades. Además, al revisar el certificado del buró de crédito se evidenció que la compañía no registra obligaciones en mora, no registra saldos como codeudor o garante, ni demandas judiciales ni cartera castigada.

NEGOCIO

La actividad principal de ARMACAR S.A. es la importación, exportación, comercialización, consignación de todo tipo de vehículos sean nuevos o usados, productos y mercancías automotrices, repuestos automotrices, así como sus piezas y partes en general permitidos por la ley. La compañía cuenta con una amplia red de concesionarios y *dealers* con miras hacia una expansión de la cobertura geográfica tanto de concesionarios y talleres de servicios a nivel nacional, como estrategia de fidelización con clientes.

ARMACAR S.A. mantiene la representación exclusiva de la marca JAC para vehículos livianos tras el acuerdo firmado con JAC MOTORS, por un plazo de 2 años renovables por períodos similares.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS	SUV <ul style="list-style-type: none"> ■ JS2 ■ JS3 ■ JS4 ■ JS8 ■ E10X ■ E30X
	La compañía dispone una amplia red de respaldo necesario para brindar el mejor servicio automotriz para el funcionamiento óptimo de los vehículos comercializados, cumpliendo con las normas del fabricante y estándares de calidad definidos.

Fuente: ARMACAR S.A.

ARMACAR S.A. cuenta con un plan de negocios y estrategias para el año 2025. Este se basa en enfoques que buscan alcanzar objetivos a nivel de rentabilidad, clientes y talento humano. Los objetivos de rentabilidad incluyen: generar rentabilidad de las compañías a través del cumplimiento de presupuestos, con una administración eficiente de gastos; y comunicar el presupuesto por cada área tanto cumplimiento de ingresos como de los gastos. Los objetivos en el ámbito de clientes incluyen: exceder las expectativas de nuestros clientes a través de la innovación constante de nuestros productos y servicios. Finalmente, los objetivos de talento humano incluyen: generar una cultura de trabajo en equipo que logre la ejecución efectiva de las estrategias; y generar valores de fidelidad y lealtad de sus colaboradores con enfoque a resultados.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, ARMACAR S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Unidos S.A., que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Responsabilidad civil	Seguros Unidos S.A.	19/10/2025
Multirriesgo	Seguros Unidos S.A.	19/10/2025
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	19/10/2025
Transporte Interno	Seguros Unidos S.A.	19/10/2025

Fuente: ARMACAR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

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

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	A	132	72	2.000.000

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 15 de agosto de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía ARMACAR S.A. autorizó el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2.000.000. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente emisión de corto plazo el 20 de diciembre de 2023 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506.

El día 28 de diciembre de 2023 el agente colocador inició la colocación de los valores y hasta el 08 de mayo de 2024 se colocó 100% del monto aprobado.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.842.280					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por USD 2.000.000.					
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 15 de agosto de 2023 determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (USD 2.000.000) a capital de trabajo, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto se cancelarán pasivos con relacionadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución unánime de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe EL EMISOR a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.					
Underwriting	La presente emisión contempla un contrato de <i>underwriting</i> al mejor esfuerzo.					
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE.					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 					

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<p>Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.</p> <p>Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.</p>

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al 31 de julio de 2025, el saldo vigente del Primer Programa de Papel Comercial fue de USD 1.842.280, según las colocaciones detalladas a continuación:

COLOCACIONES	VALOR NOMINAL (USD)	FECHA VENCIMIENTO
2024/09/12	11.496,00	2025/09/05
2024/09/12	14.300,00	2025/09/06
2024/09/12	15.474,00	2025/09/05
2024/09/17	11.047,00	2025/09/11
2025/01/22	279.638,00	2025/12/08
2025/01/22	404.960,00	2025/12/08
2025/01/22	15.402,00	2025/12/08
2025/01/24	328.000,00	2025/12/08
2025/02/07	34.242,00	2025/11/05
2025/01/28	300.000,00	2025/12/09
2025/02/07	41.303,00	2025/11/05
2025/04/30	9.642,00	2025/12/09
2025/03/18	25.674,00	2025/12/09
2025/03/18	31.335,00	2025/09/15
2025/03/19	5.220,00	2025/09/16
2025/03/21	16.475,00	2025/09/18
2025/03/24	5.210,00	2025/09/21
2025/04/09	5.300,00	2025/12/09
2025/04/15	5.235,00	2025/10/13
2025/04/15	26.100,00	2025/10/13
2025/04/22	20.000,00	2025/10/20
2025/04/24	10.430,00	2025/10/22
2025/04/25	5.277,00	2025/12/09
2025/04/25	21.555,00	2025/12/09
2025/04/28	5.275,00	2025/12/09
2025/04/30	4.083,00	2025/12/09
2025/04/30	6.257,00	2025/10/28
2025/04/30	6.860,00	2025/12/09
2025/04/30	62.590,00	2025/10/28
2025/05/08	5.345,00	2025/11/05
2025/05/08	6.250,00	2025/11/05
2025/05/08	10.465,00	2025/11/05
2025/05/08	13.785,00	2025/11/05
2025/05/08	20.825,00	2025/11/05
2025/05/12	13.672,00	2025/12/09
2025/05/14	12.078,00	2025/12/09
2025/05/15	21.050,00	2025/12/09
2025/06/13	10.430,00	2025/12/09
Total	1.842.280,00	

Fuente: SCVS

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

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte julio 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,0.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos y no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.	A julio de 2025 la empresa mantuvo una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 4,22.	CUMPLE

Fuente: ARMACAR S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.	A julio de 2025 la empresa mantuvo una relación de pasivo financiero sobre activos de 0,46.	CUMPLE

Fuente: ARMACAR S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente emisión de obligaciones mantiene una garantía específica consistente en una fianza solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A. por USD 2,00 millones con el objeto de garantizar el proceso de emisión de papel comercial de la compañía ARMACAR S.A.

Lo anterior conlleva a analizar la posición financiera de Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A., empresa especializada en la venta, ensamblado y equipamiento de vehículos livianos, repuestos genuinos para el mantenimiento adecuado de las partes. Adicional cuenta con un enfoque estratégico para el desarrollo de la red de concesionarios. La compañía es parte de Grupo Eljuri, uno de los más grandes y diversificados grupos en el Ecuador.

NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	JULIO 2025 (MILES USD)
Activo	226.128
Pasivo	170.100
Patrimonio	56.027
Ingresos	85.671
Utilidad Neta	-1.907

Fuente: Negocios Automotrices Neohyundai S.A.

Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 226,13 millones de los cuales USD 130,14 millones fueron activos depurados. Al considerar el monto de activos depurados, Negocios Automotrices Neohyundai S.A. cubre 65 veces el monto de la Fianza a ARMACAR S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD

8,44 millones de los cuales USD 8,44 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 4,22 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados por garantía general debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entienden como activos depurados “Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	8.443.081
(-) Activos o impuestos diferidos	7.921
(-) Activos gravados	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	8.435.160
Saldo de obligaciones en circulación	2.000.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	4,22

Fuente: ARMACAR S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A., representa 274,56% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025 lo cual no cumple con lo expuesto anteriormente.

Sin embargo, con la garantía específica otorgada por parte de Negocios Automotrices Neohyundai S.A. (+USD 2.000.000), se cubre el desfase y se cumple con lo requerido.

200% PATRIMONIO (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	364.218
200% Patrimonio	728.436
Primer Programa de Papel Comercial	2.000.000
Total emisiones	2.000.000
Total emisiones/200% Patrimonio	274,56%

Fuente: ARMACAR S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

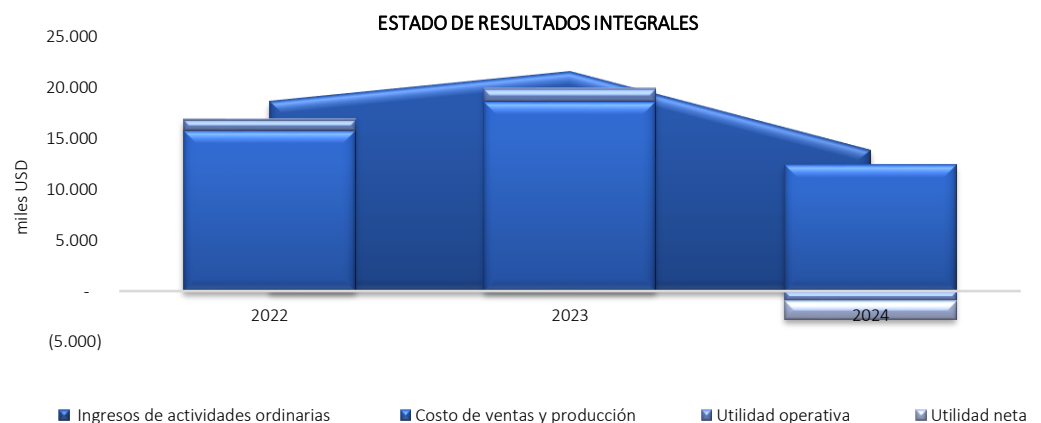
El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022 y 2023 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., y del año 2024 auditados por BDO Ecuador Cía. Ltda. Estos no

reflejaron opiniones limpias. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte julio 2024-2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre ARMACAR S.A. y JAC MOTORS contrato que es renovado cada dos años mediante el cual la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios JAC, comprometiéndose JAC MOTORS a abastecer a la compañía en todo momento los productos de la marca.

Durante el periodo de 2022 a 2023 las ventas registraron una tendencia positiva al pasar de USD 18,61 millones en 2022 a USD 21,52 millones en 2023 dada la reactivación de la economía nacional y una recuperación de las ventas en el sector automotriz. A diciembre de 2024, esta tendencia se revirtió cuando las ventas reportaron una contracción de 35,76% respecto al año anterior y contabilizaron USD 13,83 millones. Estos resultados se deben a la contracción del sector automotriz que vino a la baja en los primeros meses del año, así como el menor acceso a financiamiento para los compradores, reduciendo así las ventas significativamente. A julio 2025, esta tendencia continuó con la situación del mercado cuando las ventas se contrajeron 49,09% con respecto al mismo periodo del año anterior y contabilizaron USD 5,38 millones. Además de la situación del sector, es importante destacar que el grupo tomó la decisión estratégica de transferir la venta de vehículos de la marca Hyundai a otros concesionarios dentro de la misma organización. Como resultado de esta medida, es habitual que los niveles de ventas se reduzcan. Según las proyecciones de la empresa, el mercado automotriz continuará su contracción en el año 2025.



Por línea de negocio, la venta de vehículos se mantiene como el principal componente del mix de ventas, seguido por los servicios de talleres y los repuestos y accesorios. A julio 2025, la venta de vehículos continuó siendo la más representativa, seguido de la venta de repuestos y accesorios.

INGRESO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	JULIO 2025 (USD)
Vehículos	17.343.356	18.904.467	11.700.051	4.406.060
Servicio de talleres	717.186	1.548.616	1.646.050	301.180
Repuestos y accesorios	533.424	1.054.976	441.364	666.414
Materiales y lubricantes	16.921	14.912	39.784	3.094
Total	18.610.887	21.522.971	13.827.249	5.376.748

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos julio 2024-2025.

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de vehículos, repuestos y accesorios, presentó una tendencia creciente de 2022 a 2024 al pasar de un 84,56% de participación sobre ingresos en 2022 a un 90,21% a diciembre 2024. El aumento registrado en este periodo fue el resultado de factores como el alza del IVA y mayores costos en aduanas. A julio 2025, la participación del costo sobre las ventas disminuyó a 82,51%.

En función de la contracción en ingresos y el aumento en el costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento decreciente entre 2022 y 2024, con participaciones sobre ventas de un 12,89% en promedio (en 2022 se registró la participación más alta del periodo, con un 15,44%). En diciembre 2024, el margen bruto disminuyó en consecuencia a la disminución en ingresos y representó 9,79% de las ventas. Finalmente, en julio 2025, el margen bruto continuó mejoró con respecto a julio 2024 cuando representó 17,49% de las ventas, en relación con julio 2024 (12,80%).

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas. Durante 2022 – 2024 estos crecieron de USD 1,82 millones a USD 2,54 millones por mayores necesidades operativas como el arriendo de nuevos locales (concesionarios) y comisiones por ventas. A julio de 2025, este rubro disminuyó 30,64% interanual, por menores gastos tanto de administración como de ventas. Los principales gastos a julio 2025 se concentran en honorarios profesionales, instalaciones y depreciaciones.

Por su parte, la participación del gasto sobre las ventas mantuvo una tendencia al alza durante el periodo de análisis pasando de 9,78% en 2022 a 18,35% en 2024. A julio de 2025, esta proporción se ubicó en 20,31% lo que reflejó un incremento respecto a 14,91% que se registró en julio de 2024.

Se reportaron ingresos operacionales a diciembre 2024 que disminuyeron 49,27% con respecto a diciembre 2023. Estos ingresos corresponden en su mayoría al valor que la marca Hyundai reconoce como rebate para venta de unidades a través de concesionarios.

A pesar del incremento en la participación de la estructura de gastos, la utilidad operativa durante el periodo 2022-2023 reportó un desempeño positivo tanto monetariamente como en su participación; sumó USD 1,25 millones a diciembre 2023, sustentado en el incremento de las ventas de vehículos livianos. Sin embargo, a diciembre de 2024, acorde a la disminución en el margen bruto y el aumento en gastos, se registró una pérdida operativa por USD 914 mil. A julio 2025, esta tendencia continuó cuando se registró pérdida operativa por USD 101 mil, aunque fue menor a la registrada en julio 2024.

Por su parte, los gastos financieros crecieron en línea con el aumento de la deuda financiera dada la estrategia de expansión de ARMACAR S.A. y las necesidades operativas de cada periodo. Estos pasaron de USD 767 mil en 2022 a USD 1,01 millones al cierre de 2023, comportamiento que se revirtió a diciembre 2024 cuando los gastos financieros disminuyeron 8,95% y contabilizaron USD 922. A julio 2025, los gastos financieros disminuyeron nuevamente a contabilizar USD 322 mil debido a la amortización de la deuda contraída en años anteriores.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA fue positivo y creciente entre diciembre 2022 (USD 1,08 millones) y diciembre 2023 (USD 1,32 millones), sin embargo, a diciembre 2024 esta tendencia se revirtió cuando el EBITDA fue negativo. En consecuencia, el EBITDA cubrió el gasto financiero holgadamente en 2022 y 2023, y no lo hizo en diciembre 2024. A julio 2025, el EBITDA fue negativo por los resultados antes mencionados y no alcanzó a cubrir el gasto financiero lo que podría generar presión en los flujos.

ARMACAR S.A. reportó beneficios netos entre 2022 y 2023 producto de la utilidad operativa creciente que permitió cubrir los gastos financieros. En 2024, se registró pérdida neta de USD 1,84 millones, cifra que reflejó un ROE negativo (fue de 12% en promedio en los años 2022-2023). En el periodo interanual, los resultados netos contabilizaron pérdida por USD 431 mil y un ROE negativo.

CALIDAD DE ACTIVOS

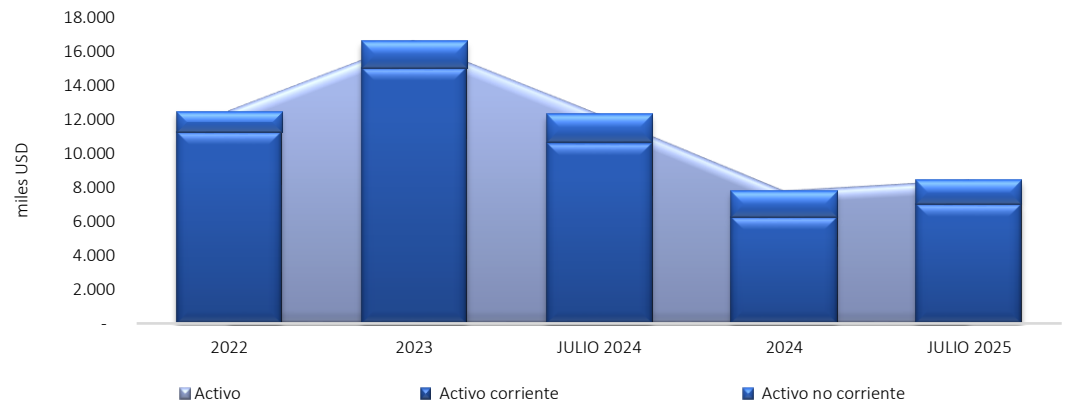
Los activos de ARMACAR S.A. presentaron un crecimiento al pasar de USD 12,50 millones en 2022 a USD 16,64 millones a fines de 2023 dado el incremento en el nivel de inventarios y cartera. Sin embargo, a diciembre de 2024, estos contabilizaron USD 7,81 millones, resultado de menores cuentas por cobrar a clientes que se relacionan directamente con las ventas, y menores inventarios. A julio 2025, el activo total aumentó 8,14% con respecto a diciembre 2024, debido al aumento en cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas.

Dado el giro de negocio de la compañía, a julio de 2025 los activos se concentraron en tres cuentas principales: documentos y cuentas por cobrar relacionadas a corto y largo plazo (34,54%), inventarios que incluyen mercadería en tránsito (19,22%); y cuentas por cobrar comerciales (11,60%) correspondientes a los montos que adeudan los

clientes por la venta de vehículos, accesorios y repuestos en el curso normal del negocio. En el agregado, estos abarcaron con un 65,36% del activo total.

Históricamente el activo corriente predominó en su participación sobre los activos totales, en consecuencia, el índice de liquidez fue superior a la unidad en los últimos tres años siendo de 1,04 veces en 2024 (1,08 promedio). Este desempeño se atribuye a la estructura de financiamiento de ARMACAR S.A. manteniendo una mayor concentración en pasivos de corto plazo, lo que indica una presión sobre los indicadores de liquidez.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024; Estados Financieros Internos julio 2024-2025.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de ARMACAR S.A. presentaron fluctuaciones en 2022-2024 y a diciembre 2024 registraron valores por USD 666 mil, evidenciando una disminución de 78,40% con respecto a 2023, en línea con el desempeño de las ventas. A julio de 2025, la cartera alcanzó USD 980 mil, como resultado de mayores ventas a crédito. En los últimos cuatro años, los días de cartera promedio fueron de 37 (de 17 en 2024 y 38 a julio 2025).

La cobrabilidad de la cartera mejoró en el comparativo a diciembre 2024, ya que las cuentas corrientes aumentaron su participación a 71%. A julio 2025, un 83% de esta se encuentra por vencer y un 10% está vencida de 1 a 30 días, lo cual muestra una recuperación en la calidad de la cartera con respecto a 2024. Adicionalmente, ARMACAR S.A. cuenta con un manual de política de ventas de vehículos en el que se especifica la modalidad de pago de estos; el proceso de generación de crédito con bancos, cooperativas u originadoras de carteras; política de anticipos de reserva; condiciones de entrega; tipos de descuentos a clientes como descuentos por flotas y bonos; accesorios adicionales y el proceso de facturación final de vehículos. Todo ello, con la finalidad de mitigar los riesgos operativos por un mal manejo de procesos y optimizar los tiempos de entrega hacia los clientes.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024	JULIO 2025
	PARTICIPACIÓN			
Por vencer	26,04%	58%	71%	83%
Vencidas				
1 a 30 días	34,60%	20%	10%	10%
31 a 60 días	18,11%	8%	1%	6%
61 a 120 días	13,79%	11%	5%	0%
Más de 120 días	7,47%	3%	12%	1%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos julio 2025.

Por su parte, las cuentas por cobrar con relacionadas en el corto y largo plazo alcanzaron USD 2,61 millones a diciembre 2024, su valor más alto del periodo analizado, y se concentraron en la porción corriente. Estas corresponden en su mayoría al refinanciamiento de cartera con relacionadas, que devengan tasa efectiva de un 8,68% anual y cuyo plazo de vencimiento es de 5 años con pagos mensuales. A julio de 2025 este rubro sumó USD 2,92 millones y constituyó un 34,54% del activo total.

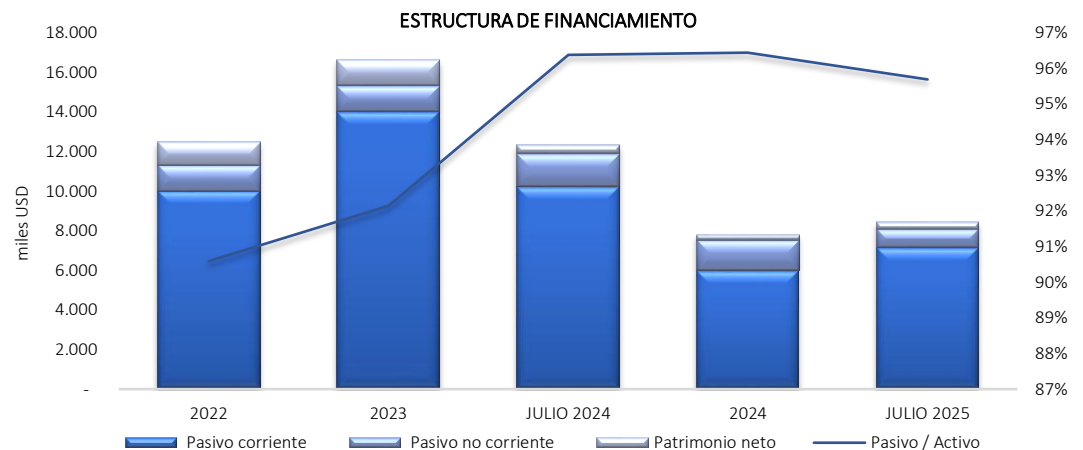
Los inventarios de ARMACAR S.A. están compuestos principalmente por vehículos livianos y repuestos, los cuales registraron un comportamiento creciente hasta 2023 cuando contabilizaron USD 9,11 millones, sin embargo, a diciembre 2024, los inventarios disminuyeron a USD 2,84 millones, acorde a la disminución en ventas que requiere de menor stock de vehículos. A julio de 2025, estos alcanzaron USD 1,62 millones (19,22% del activo total) lo que significó 77 días de existencias, inferior al promedio histórico de 136.

En cuanto al activo no corriente, este incluye principalmente a la propiedad, planta y equipo y las cuentas por cobrar a relacionadas mencionadas anteriormente. La propiedad, planta y equipo ha aumentado en relación con las adiciones, revalúo y deterioro de cada año. En 2024, este rubro sumó USD 460 mil y corresponde principalmente a los vehículos de uso propio, muebles y enseres y adecuaciones a concesionarios. A julio 2025, la propiedad, planta y equipo disminuyó con relación a diciembre 2024 y contabilizó USD 387 mil, que, con la depreciación acumulada, llegaron a un neto de USD 293 mil. Además, se registran valores en construcciones en curso que corresponden a adecuaciones en locales de ARMACAR S.A. que a julio 2025 contabilizaron USD 326 mil.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Producto del giro del negocio de ARMACAR S.A. el inventario y las cuentas por cobrar son significativas, aspecto que implica una mayor necesidad de financiamiento. Las principales fuentes de fondeo de la compañía se concentran en el corto plazo, en línea con la rotación de inventario y las propias necesidades del negocio. El pasivo corriente promedió 86,48% del pasivo total entre los años 2022 y 2024 y tuvo un comportamiento fluctuante.

Las principales fuentes de fondeo en 2024 y a julio de 2025 lo componen los proveedores y las obligaciones financieras con bancos, tanto de corto como largo plazo, así como el Mercado de Valores.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024; Estados Financieros Internos julio 2024-2025.

El fondeo con empresas relacionadas se concentró en el largo plazo hasta 2022, año en el cual contabilizó un total de USD 797 mil (5,31% del pasivo total). Estas obligaciones corresponden en su mayoría a los valores adeudados por los servicios de ensamblaje prestados principalmente en el año 2018 y 2019 con Aymesa S.A. Sin embargo, en 2023 las cuentas por pagar a relacionadas aumentaron a USD 3,11 millones, concentradas en el corto plazo y con Negocios Automotrices Neohyundai S.A., algo coherente con el aumento de inventario a lo largo del año y a préstamos recibidos. A diciembre de 2024, estas cuentas totalizaron USD 890 mil y se concentraron en el corto plazo y a julio 2025 se mantuvo similar en USD 446 mil.

A julio de 2025, ARMACAR S.A. reportó USD 630 mil por concepto de provisiones, en su mayoría por importación de bienes, y comprende a los valores que aún no se poseen facturas, pero que forman parte de los costos de repuestos y vehículos, los mismos se van cerrando el mes posterior con la recepción de facturas de proveedores. Adicionalmente, los anticipos de clientes sumaron USD 293 mil y corresponde a las reservas recibidas de clientes para la venta de unidades. La compañía registró USD 441 mil como otros pasivos, que corresponden a impuestos y tasas por pagar con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador (SENAE), así como cuentas por pagar por avales, entre otros.

El total de la deuda financiera registró un crecimiento en los últimos años y se alinea a las necesidades de la compañía; el total de la deuda con costo pasó de USD 4,05 millones en diciembre 2022 a USD 6,20 millones en diciembre 2023. En 2023, nuevas operaciones con distintos bancos locales y del exterior incrementaron la deuda; se mantienen operaciones con vencimientos hasta 2027. Sin embargo, a diciembre 2024, esta cuenta disminuyó hasta contabilizar USD 4,86 millones por la amortización de las obligaciones con bancos. A julio de 2025, el nivel de deuda con costo disminuyó hasta contabilizar USD 3,87 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	JULIO 2025
		REAL		INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	3.297	4.942	2.135	1.078
Obligaciones emitidas CP	-	127	280	1.842
Préstamos con terceros CP	-	375	1.429	-
Obligaciones con entidades financieras LP	756	753	1.018	946
Subtotal deuda	4.053	6.197	4.862	3.867
Efectivo y equivalentes al efectivo	220	209	110	302
Inversiones temporales CP	1.038	295	73	-
Deuda neta	2.795	5.693	4.678	3.565

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024; Estados Financieros Internos julio 2025.

El financiamiento a través de proveedores a diciembre 2022 sumó USD 4,99 millones, manteniendo un valor similar de USD 4,30 millones en 2023, concentrado en el corto plazo. A diciembre 2024, debido a la disminución en ventas y menores niveles de inventario requeridos, esta cuenta disminuyó significativamente hasta contabilizar USD 711 mil. Este rubro corresponde principalmente a saldos por pagar por la importación de vehículos, repuestos y accesorios con la fábrica de los vehículos *JAC Motors*. A julio de 2025, las cuentas por pagar a proveedores aumentaron, acorde al aumento en inventarios y contabilizaron USD 2,09 millones.

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

Finalmente, el patrimonio de ARMACAR S.A. mantiene una participación importante de fondeo de los activos. Desde el año 2022 el patrimonio aumentó al pasar de USD 1,18 millones a USD 1,31 millones en 2023. A diciembre de 2024 la situación se revirtió debido a la pérdida registrada en los primeros 7 meses del año, por la situación del sector mencionada anteriormente. A la fecha de corte, el patrimonio neto se encuentra compuesto principalmente por capital social, el cual se ha mantenido en USD 700 mil, y llegó a contabilizar USD 364 mil.

En consecuencia, el nivel de apalancamiento que ha mantenido ARMACAR S.A. se ubicó en 16,15 en promedio durante el periodo de estudio (a julio de 2025 se ubicó en 22,18 debido a la disminución en el patrimonio). Estas cifras se consideran altas, pero es importante destacar que el crecimiento en la actividad de la compañía de los últimos años, reflejado en incrementos de inventarios, cartera y activo fijo ha sido financiado con recursos de terceros, elevando así los niveles de apalancamiento. Además, la colocación de valores del Primer Programa de Papel Comercial desde enero de 2024 incrementó el endeudamiento, el cual se espera disminuya al finalizar el año, mejorando así el apalancamiento.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

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

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	REAL (MILES USD)	PROYECCIÓN (MILES USD)
Ingresos por actividades ordinarias	13.827	22.321
Costo de ventas	12.474	19.308
Utilidad bruta	1.353	3.013
Gastos administrativos y ventas	2.537	2.188
Otros ingresos/egresos	270	-17

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	REAL (MILES USD)	PROYECCIÓN (MILES USD)
Utilidad operativa	-914	714
Gastos financieros	922	454
Utilidad antes de Impuestos	-1.835	354
Utilidad neta	-1,835	212

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros Auditados 2024.

Los ingresos por actividades ordinarias resultaron un 38,05% menores de lo presupuestado para el cierre de 2024. Adicional, el costo sobre las ventas fue superior a lo proyectado, lo que causó que a pesar de que los gastos operativos sean menores monetariamente, la utilidad operativa real sea negativa. Los gastos financieros fueron superiores a los proyectados inicialmente, resultando en una pérdida neta.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Desde finales de 2023 y hasta julio 2025, las medidas económicas adoptadas y la inseguridad han sido las causas principales de una contracción de ventas en el sector automotriz, si se compara con el mismo período del año anterior, de acuerdo con cifras reportadas por AEADE. Además, la decisión estratégica de la empresa de enfocarse únicamente en la venta de vehículos de la marca JAC, naturalmente disminuye los niveles de ventas. Tomando esto en consideración, se proyecta una contracción anual de 35% en las ventas al terminar el año 2025.

La participación del costo de ventas depende en gran medida del costo de los fletes marítimos de vehículos livianos y la disponibilidad de contenedores. Se estimó una relación entre el costo de venta y los ingresos de 83% para 2025, estresando el porcentaje observado a julio 2025 (82,51%).

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica y la estructura que mantuvo la compañía al cierre de julio 2025 en alrededor de un 20% respecto con los ingresos. Por su parte, los gastos financieros responderían a la colocación y amortización del instrumento en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de nueva deuda bancaria de corto y largo plazo.

Con todas las premisas mencionadas y con el comportamiento registrado a julio 2025, se proyecta se recupere el resultado operativo y se registre utilidad de alrededor de USD 19 mil. Sin embargo, el gasto financiero se mantendría en niveles cercanos a los USD 615 mil, resultando a que la proyección de resultados arroje pérdida neta hacia 2025. El EBITDA se proyecta positivo para 2025 debido a los resultados de este año, sin embargo, no permitiría una cobertura suficiente de los gastos financieros.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera comercial se estima en valores cercanos a USD 755 mil debido a la situación de ventas y las perspectivas de la empresa para terminar el año. Se mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera (30 días) y los días de pago (120 días) en 2025, similar a su desempeño histórico.

El rubro de inventarios mantendría una rotación de 80 días, valor por debajo de lo reportado en diciembre 2024 y similar al monto registrado en julio 2025.

Se estima que la deuda neta disminuya en 2025 producto del pago del Primer Programa de Papel Comercial, y considerando lo observado a julio 2025. Sin embargo, se proyecta adquisición de nueva deuda financiera durante este año, aumentando los niveles de deuda con bancos al terminar el año.

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

Se proyecta un flujo de actividades operativas positivo, además de un flujo de financiamiento negativo por el pago de la deuda antes mencionada.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de ARMACAR S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
ACTIVO	12.499	16.637	7.808	8.195	12.329	8.443
Activo corriente	11.257	15.026	6.252	6.791	10.676	7.019
Efectivo y equivalentes al efectivo	220	209	110	418	301	302
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.236	3.084	666	755	2.106	980
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	610	1.011	1.919	2.303	1.700	2.223
Anticipos a proveedores	59	534	5	654	269	939
Inventarios	6.581	9.106	2.844	1.662	4.901	1.623
Otros activos corrientes	1.552	1.083	707	999	1.400	952
Activo no corriente	1.242	1.611	1.556	1.404	1.653	1.425
Propiedades, planta y equipo	84	439	460	391	454	387
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4)	(33)	(95)	(159)	(67)	(93)
Construcciones en curso	80	369	357	339	-	326
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	1.038	693	693	693	693	693
Otros activos no corrientes	45	142	140	140	573	112
PASIVO	11.323	15.330	7.530	7.995	11.883	8.079
Pasivo corriente	10.009	14.019	5.993	6.125	10.212	7.131
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.993	4.304	711	2.494	1.105	2.093
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	240	2.557	372	376	1.767	446
Obligaciones con entidades financieras CP	3.297	4.942	2.135	1.734	2.792	1.078
Obligaciones emitidas CP	-	127	280	-	1.919	1.842
Préstamos con terceros CP	-	375	1.429	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	119	127	83	208	74	299
Otros pasivos corrientes	1.359	1.586	982	1.313	2.555	1.373
Pasivo no corriente	1.314	1.311	1.537	1.871	1.671	948
Obligaciones con entidades financieras LP	756	753	1.018	1.326	1.151	946
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	557	557	518	544	518	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	1	2	1	2	2	1
PATRIMONIO NETO	1.176	1.308	278	200	446	364
Capital suscrito o asignado	700	700	700	700	700	700
Reserva legal	121	134	134	134	134	134
Ganancias o pérdidas acumuladas	87	249	382	(1.454)	381	(1.454)
Ganancia o pérdida neta del periodo	175	132	(1.835)	(596)	(862)	(431)
Otras cuentas patrimoniales	92	92	897	1.415	92	1.415

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	18.611	21.523	13.827	9.057	10.561	5.377
Costo de ventas y producción	15.738	18.628	12.474	7.481	9.209	4.437
Margen bruto	2.873	2.895	1.353	1.576	1.352	940
(-) Gastos de administración	(727)	(985)	(1.673)	(903)	(839)	(527)
(-) Gastos de ventas	(1.094)	(1.187)	(864)	(928)	(735)	(565)
Ingresos (gastos) operacionales neto	17	532	270	275	5	51
Utilidad operativa	1.069	1.254	(914)	19	(218)	(101)
(-) Gastos financieros	(767)	(1.012)	(922)	(615)	(644)	(322)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	(8)
Utilidad antes de participación e impuestos	302	242	(1.835)	(596)	(862)	(431)
(-) Participación trabajadores	(45)	(36)	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	256	206	(1.835)	(596)	(862)	(431)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(81)	(74)	-	-	-	-
Utilidad neta	175	132	(1.835)	(596)	(862)	(431)
EBITDA	1.076	1.324	(738)	204	(130)	(18)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2025 INTERANUAL
Flujo Actividades de Operación	(97)	(5.564)	1.076	1.476	1.086
Flujo Actividades de Inversión	(737)	(1.524)	127	87	132
Flujo Actividades de Financiamiento	29	7.077	(1.301)	(1.255)	(1.027)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2025 INTERANUAL
Saldo Inicial de Efectivo	1.025	220	209	110	110
Flujo del período	(805)	(11)	(98)	308	192
Saldo Final de efectivo	220	209	110	418	302

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	85%	87%	90%	83%	87%	83%
Margen Bruto/Ventas	15%	13%	10%	17%	13%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	6%	-7%	0%	-2%	-2%
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo (miles USD)	1.248	1.008	259	666	464	(113)
Prueba ácida	0,47	0,42	0,57	0,84	0,57	0,76
Índice de liquidez	1,12	1,07	1,04	1,11	1,05	0,98
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(97)	(5.564)	1.076	1.476	-	1.086
SOLVENCIA						
Pasivo total / Activo total	91%	92%	96%	98%	96%	96%
Pasivo corriente / Pasivo total	88%	91%	80%	77%	86%	88%
EBITDA / Gastos financieros	1,40	1,31	(0,80)	0,33	(0,20)	(0,06)
Años de pago con EBITDA (APE)	2,60	4,30	-	12,95	-	-
Años de pago con FLE (APF)	-	-	4,35	1,79	-	3,28
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(491)	3.806	6.183	4.042	3.195	5.464
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(2,19)	0,35	-	0,05	-	-
Capital social / Patrimonio	60%	54%	252%	350%	157%	192%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,63	11,72	27,10	40,01	26,65	22,18
ENDEUDAMIENTO						
Deuda financiera / Pasivo total	36%	40%	65%	38%	49%	48%
Deuda largo plazo / Activo total	6%	5%	13%	16%	9%	11%
Deuda neta (miles USD)	2.795	5.693	4.678	2.641	5.117	3.565
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.823	7.886	2.799	(76)	5.901	509
RENTABILIDAD						
ROA	1%	1%	-24%	-7%	-12%	-9%
ROE	15%	10%	-661%	-298,18%	-331%	-203%
EFICIENCIA						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(51)	(106)	17	(363)	101	(144)
Días de inventario	151	176	82	80	112	77
CxC relacionadas / Activo total	13,18%	10,24%	33,46%	36,56%	19,41%	34,54%
Días de cartera CP	43	52	17	30	42	38
Días de pago CP	114	83	21	120	25	99

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	3.297	4.942	2.135	1.734	2.792	1.078
Obligaciones emitidas CP	-	127	280	-	1.919	1.842
Préstamos con terceros CP	-	375	1.429	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	756	753	1.018	1.326	1.151	946
Subtotal deuda	4.053	6.197	4.862	3.059	5.863	3.867
Efectivo y equivalentes al efectivo	220	209	110	418	301	302
Inversiones temporales CP	1.038	295	73	-	445	-
Deuda neta	2.795	5.693	4.678	2.641	5.117	3.565

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Inventarios	6.581	9.106	2.844	1.662	4.901	1.623
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.236	3.084	666	755	2.106	980
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.993	4.304	711	2.494	1.105	2.093
NOF	3.823	7.886	2.799	(76)	5.901	509

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	-	3.297	4.942	2.135	3.297	4.942
Obligaciones emitidas CP	-	-	127	280	-	127
Préstamos con terceros CP	-	-	375	1.429	-	375
(-) Gastos financieros	767	1.012	922	615	644	322
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.258	504	184	418	746	302
SERVICIO DE LA DEUDA	(491)	3.806	6.183	4.042	3.195	5.464

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que esta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 2, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.