

CALIFICACIÓN:

Primer Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. en comité No. 024-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 09 de febrero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2023. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 08 de enero de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial en el país creció 3,9% en el 2022, cifra que se encuentra por encima del crecimiento de la economía ecuatoriana de 2,9%. Sin embargo, esta implica una desaceleración en comparación al 2021, consecuente con las tendencias económicas. El sector comercial contribuye con alrededor de 16,7% del total empleo ecuatoriano, además de ser considerada la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país. El BCE estima que la producción comercial crezca 1,04% en 2023, acorde con el desempeño de la economía y el mercado en general. ASERTIA COMERCIAL S.A. mantiene una posición privilegiada dentro del sector en el cual opera, adicionalmente un portafolio de productos que incluye algunas de las marcas de consumo masivo más reconocidas a nivel nacional.
- El Emisor tiene como actividades principales la comercialización y distribución de productos de consumo masivo, para canales de: *Retail*, tienda a tienda, institucionales e industria. La gobernanza de ASERTIA COMERCIAL S.A. recae La administración de la empresa recae en la Junta General de Accionistas, supervisada por un Directorio compuesto por cinco miembros y un Secretario. El Presidente y el Gerente General lideran el Directorio. Los miembros del Directorio, incluido el Presidente y el Gerente General, son accionistas y familiares del principal accionista, confiriendo al Directorio una naturaleza estatutaria y familiar. La compañía no cuenta actualmente con un marco de Gobierno Corporativo; sin embargo, con el reciente cambio de administración, se contempla la implementación de esta estructura en el futuro, reconociéndola como un aspecto crucial para fortalecer las prácticas de transparencia y responsabilidad empresarial.
- En cuanto al perfil financiero, durante el periodo 2020 – 2023, ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una contracción de ingresos, alineados con una reorientación estratégica para maximizar la rentabilidad, mantuvo ventas por encima de los USD 90 millones. La gestión eficiente de los costos de ventas y gastos operativos permitió a la empresa preservar una utilidad operativa robusta, suficiente para cubrir los gastos financieros, los cuales mantuvieron una tendencia creciente en línea con las necesidades de fondeo. Es importante destacar que, aun con una leve contracción de los ingresos al cierre de 2023, ocasionada por estrategias internas, la compañía ha priorizado de manera estratégica la mejora continua en su rentabilidad. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos al cierre de 2023, consolidando así la sólida posición financiera de ASERTIA COMERCIAL S.A.
- ASERTIA COMERCIAL S.A. exhibe una posición financiera saludable, respaldada por la eficiencia en costos, relaciones comerciales sólidas y una adaptabilidad prudente a las dinámicas del mercado. La compañía mantiene un nivel de apalancamiento controlado en el periodo de estudio, en línea con el fortalecimiento constante del patrimonio a través de resultados acumulados y del ejercicio, presenta una adecuada estructura de financiamiento que a pesar de incrementarse la participación de pasivos corrientes del total de pasivos, evidencia una estructura adecuada para la evolución de activos.
- Históricamente, la empresa ha experimentado variaciones en la generación de efectivo a través de sus actividades operativas, reflejando la adaptabilidad de ASERTIA COMERCIAL S.A. a las cambiantes dinámicas del mercado. Al cierre de 2023, la empresa enfrentó flujos operativos positivos, principalmente por la disminución de inventarios y cartera en línea de la estrategia interna. Esta generación de efectivo permitió no solo a cubrir necesidades inmediatas, sino también respaldar inversiones continuas en CAPEX. La capacidad de la empresa para gestionar eficazmente estas inversiones y alinearlas con su visión a largo plazo proporciona una base sólida demostrando habilidad para tomar medidas estratégicas ante desafíos financieros.

- Las estimaciones para el periodo de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, demostrarían un constante aumento en las ventas a partir de 2024, acompañado de flujos operativos positivos que permitirían una disminución gradual de la deuda con costos. Estas proyecciones arrojarían resultados alentadores en términos de indicadores financieros, destacando un capital de trabajo positivo y un apalancamiento coherente con las necesidades de la empresa, todo dentro de márgenes considerados apropiados. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, ASERTIA COMERCIAL S.A. se encuentra en una posición óptima para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo, fortaleciendo así su posición financiera en el periodo analizado.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. La Emisión mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. Adicionalmente, el presente instrumento mantiene una Garantía Específica consistente en dos hipotecas abiertas a favor del Representante de los Obligacionistas y una prenda comercial ordinaria de inventario que durante el periodo de vigencia de la Emisión mantendrá una cobertura de 125% sobre el monto aprobado.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ASERTIA COMERCIAL S.A. se dedica a la comercialización e importación de productos de consumo masivo, bazar, perfumería, papelería, medicinas, productos médicos, químicos, insumos industriales, seguridad industrial, productos agropecuarios, abonos, fertilizantes, productos agrícolas y agroquímicos, entre otros, contando con marcas reconocidas a nivel nacional. A lo largo del periodo de análisis, 2020 a 2023, la empresa experimentó una contracción en las ventas, pasando de USD 104,42 millones a USD 93,59 millones. Esta reducción se originó por una modificación estratégica que, aunque disminuyó los ingresos, mejoró la rentabilidad.

El porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas mostró una tendencia decreciente en los últimos años, pasando de 85,31% en 2020 a 83,00% en 2023, resultado de una revisión exhaustiva de productos y negociaciones de costos. El margen bruto se mantuvo proporcional a los costos, alcanzando un 17,00% en 2023.

A pesar del aumento en los gastos operativos, el margen operativo creció de 1,18% en 2020 a 1,26% en 2023, demostrando la eficiencia en la gestión. El EBITDA alcanzó USD 2,67 millones en 2023, con una cobertura del gasto financiero de 2,21 veces y años de pago con EBITDA de 3,31 años, inferior a los vencimientos de las obligaciones vigentes.

Ante el incremento de deuda con instituciones financieras, reflejó un aumento en los gastos financieros de USD 240 mil en 2020 a USD 1,21 millones en 2023. La utilidad neta fue fluctuante, con pérdida neta en 2021 y utilidad neta de USD 138 mil en 2023.

En cuanto a los activos, estos se centraron en propiedad, planta y equipo, cartera e inventarios, representando el 85,70% del total en 2023. A pesar de una contracción del 5% en el total de activos en 2023, se enfocó en una gestión eficiente de inventarios y disminución de la cartera comercial.

La empresa mantiene una concentración de activos a corto plazo, promediando alrededor del 72%, con índice de liquidez superior a la unidad. Las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron USD 12,35 millones al cierre de 2023, con días de cartera estables alrededor de 47.

ASERTIA COMERCIAL S.A. tiene clientes reconocidos a nivel nacional, evitando concentración según el indicador de Herfindahl. La cartera se concentra en la por vencer, representando en promedio el 92%. Los inventarios, al costo promedio, disminuyeron a USD 12,81 millones en 2023, con días de inventario pasando de 45 en 2020 a 59 en 2023.

Los activos no corrientes, principalmente propiedad, planta y equipo, aumentaron a USD 13,53 millones en 2023, reflejando la estrategia de expansión. La financiación se realiza principalmente mediante cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras, representando el 68,40% del pasivo total en promedio.

El pasivo total creció de USD 27,30 millones en 2020 a USD 35,60 millones en 2023, manteniendo una gestión eficaz de pasivos corrientes y apalancamiento cercano a las 4 unidades. El patrimonio experimentó un crecimiento constante, alcanzando USD 9,55 millones en 2023, destacando el capital social constante en USD 7,29 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	104.420	101.649	97.302	93.590
Utilidad operativa (miles USD)	1.228	483	955	1.181
Utilidad neta (miles USD)	60	(136)	23	138
EBITDA (miles USD)	2.609	1.682	2.303	2.675
Deuda neta (miles USD)	986	6.175	7.029	8.859
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(309)	(932)	(18)	3.064
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.062	8.187	9.295	8.389
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(929)	1.701	3.609	5.641
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-2,81	0,99	0,64	0,47
Capital de trabajo (miles USD)	5.445	7.951	7.228	5.023
ROE	0,68%	-1,50%	0,24%	1,44%
Apalancamiento	3,12	4,24	4,05	3,73

Fuente: Estados financieros Auditados 2020 – 2022 e internos 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en estimaciones y estrategias de la administración, sujetas a condiciones de mercado cambiantes. Fluctuaciones legales, económicas, políticas y financieras locales e internacionales pueden afectar las variables proyectadas. El análisis financiero de ASERTIA COMERCIAL S.A. se centra en la proyección de su situación financiera durante la emisión, basándose en resultados reales y comportamiento histórico.

A pesar de las fluctuaciones en los precios de productos de consumo masivo, ASERTIA COMERCIAL S.A. ha mantenido operaciones normales y precios competitivos. Aunque registró una disminución histórica en ingresos debido a una reorientación estratégica, se espera un aumento de 1,75% en las ventas para 2024, proyectando un crecimiento sostenido del 3% anual durante la emisión.

En relación con los costos de ventas, se anticipa una relación de 82,75%, reflejando la mejora en la gestión de inventarios y logística. Los gastos operativos variarán según las líneas de negocio y comportamiento histórico, mientras que los financieros responderán a necesidades de fondeo.

Con el aumento en ventas, se proyecta un crecimiento del EBITDA a USD 2.96 millones en 2024, manteniendo una sólida posición de solvencia con una cobertura de más de 3 veces los gastos financieros. La cartera se incrementará, manteniendo 55 días, y los inventarios crecerán con la demanda del mercado, respaldados por una inversión constante en activos fijos.

Los índices financieros indican una sólida capitalización, con una estructura de financiamiento adecuada y una deuda financiera que disminuirá gradualmente. La liquidez se mantendrá óptima para cumplir con obligaciones y enfrentar desafíos financieros.

ASERTIA COMERCIAL puede generar flujos positivos en el periodo proyectado, gestionando niveles de deuda controlados. La capacidad para cumplir con obligaciones financieras se ve reforzada por la necesidad operativa de fondos positiva y la cobertura total del servicio de la deuda a partir de 2025, respaldando una gestión financiera sólida.

GLOBALRATINGS opina que ASERTIA COMERCIAL mantiene una liquidez adecuada para enfrentar vencimientos y shocks bajo estrés. Los índices seleccionados indican solidez financiera y mejora constante. La deuda neta mostrará un crecimiento temporal seguido de una disminución, fortaleciendo la liquidez y solvencia.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	95.227	98.084	101.027	104.058	107.179	110.395
Utilidad operativa (miles USD)	1.428	1.716	1.768	1.821	1.876	1.932

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Utilidad neta (miles USD)	275	557	598	652	727	807
EBITDA (miles USD)	2.961	3.289	3.382	3.478	3.576	3.678
Deuda neta (miles USD)	9.737	9.072	8.061	7.053	5.971	5.044
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	214	1.403	1.785	1.822	1.935	1.823
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.943	10.241	10.548	10.865	11.191	11.526
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.616	2.540	2.929	3.225	2.210	1.466
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,39	1,30	1,15	1,08	1,62	2,51
Capital de trabajo (miles USD)	9.978	10.435	10.564	12.139	13.269	14.686
ROE	2,80%	5,36%	5,45%	5,60%	5,89%	6,13%
Apalancamiento	3,75	3,60	3,44	3,28	3,08	2,91

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

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

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

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.

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

- 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 Equinoccial S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASERTIA COMERCIAL S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 422 mil a diciembre de 2023, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,94% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría ningún efecto negativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	1. Hipoteca Abierta de los Lotes: a) Lote de terreno número catorce, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos setenta metros cuadrados (570 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; b) Lote de Terreno número quince, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos noventa metros cuadrados (590 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; c) Lote de terreno número dieciséis, de la manzana cinco, de una superficie de seiscientos metros cuadrados aproximadamente (600 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; d) Lote de terreno número diecisiete, de la manzana uno, de una superficie de seiscientos veinte metros cuadrados (620 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; e) Lotes de terreno signados con los número treinta y seis A (36 A); y, treinta y siete A (37A), conformado de sitios y naves industriales, ubicados					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	dentro del complejo de instalaciones del Parque Industrial Ambato, del sector denominado Samanga, de la parroquia Izamba, cantón y ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua 2. Prenda Comercial Ordinaria de Inventario.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un OCHENTA POR CIENTO (80%), para sustitución de pasivos financieros y un VEINTE POR CIENTO (20%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de inventario para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Advfin Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ 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	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ASERTIA COMERCIAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa. Entiéndase como Pasivos afectos al pago de intereses, a los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo, los cuales están afectados por una tasa de interés. La periodicidad para el cálculo de este indicador será anual, al cierre de cada ejercicio económico

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

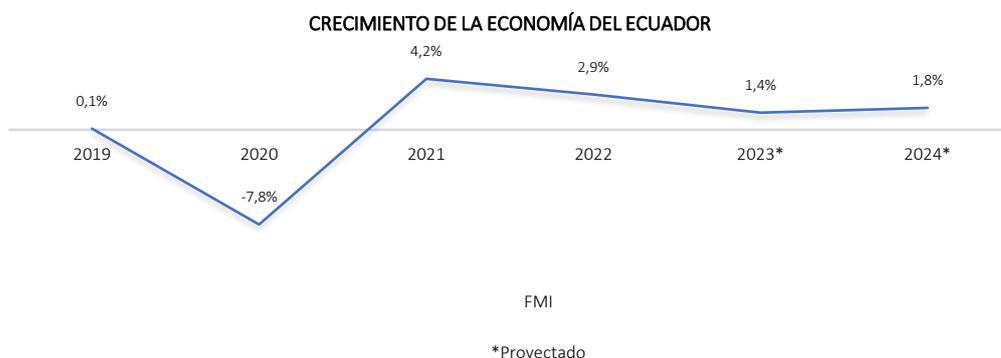
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN MACROECONÓMICAS 2023-2024

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024

El crecimiento económico a nivel mundial experimentaría una nueva ralentización 2024 debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto reciente de Oriente Medio, dificultades financieras, persistencia de la inflación, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la retirada de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento, y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de un crecimiento de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y a 2,9% en 2024². Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

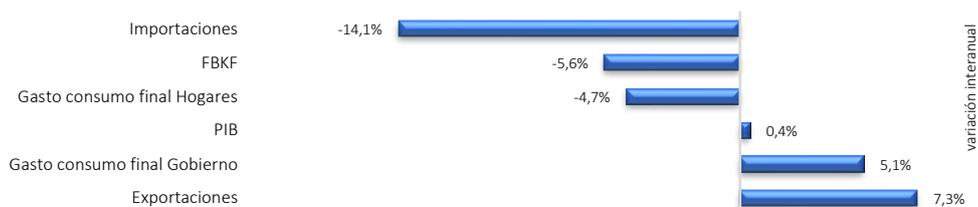
Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% y de 1,8% en 2024.



Fuente:

En el tercer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,4%, impulsado por el incremento de las exportaciones en 7,3%; y, el gasto de gobierno en 5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³

OFERTA Y UTILIZACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS - Q3 2023



Fuente: BCE

Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de 4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró una disminución de 5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de 14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.

A nivel de industrias, apenas 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,13%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2%, entre otros.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4% (de 0,8% según el BCE). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

que Panamá (6%). Para 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

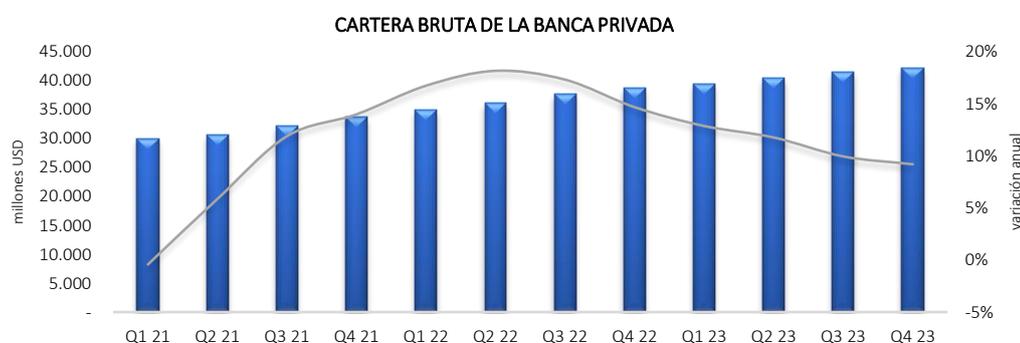
El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de los 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁴. El nivel alto de riesgo país que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues 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.



Fuente: BCE

En 2024, los niveles de riesgo país se verían afectados por las políticas fiscales implementadas por el gobierno de Daniel Noboa. En enero de 2024 el indicador ya presentó una ligera disminución ante la propuesta de incrementar el IVA de 12% a 15%, lo que podría ayudar a incrementar los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos

Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. Desde el tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

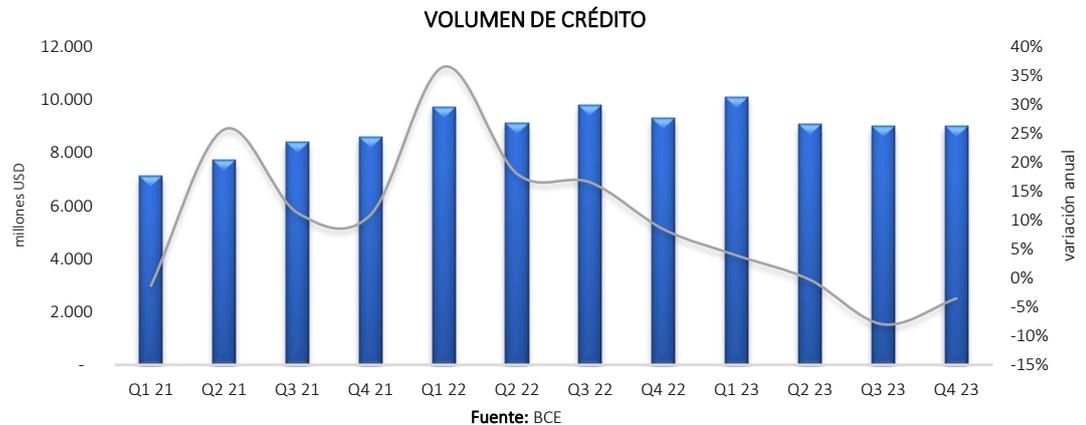
A diciembre de 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).

Según el FMI⁵, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que, la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para

⁴ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en 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.'

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. De esa forma, en el último trimestre de 2023 el crédito creció 9,17% respecto a 2022 (a nivel de industrias, 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo durante el último trimestre).



A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2023. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito⁶.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según proyecciones del FMI cerraría 2023 con un crecimiento de 1,4% (1,5% según el BCE). En 2024, las estimaciones de crecimiento varían entre 0,8% y 1,5%. En el tercer trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 0,4%, periodo en el cual apenas 9 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar las políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Según el ministro de Economía y Finanzas, Juan Carlos Vega, las cuentas del Estado están en niveles críticos. Así, hasta el 5 de enero de 2024 se registraron USD 138 millones en la cuenta única del tesoro, que es como la cuenta corriente del Estado. Se trata de una suma baja frente a los USD 1.088 millones que tenía el Estado en esa cuenta en la misma semana de 2023.⁷

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente⁸. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

En noviembre de 2023, a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador, el gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,⁹ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre de 2023 y en caso de que los apagones continúen a partir de febrero de 2024.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 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.

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sueldos-empleados-publicos-aumento-iva-presupuesto-estado/>

⁸ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

INDICADORES	2021	2022	2023	VAR. ANUAL
Sector Real				
PIB real	69.089	71.125	72.164(p)	1,50%
Crecimiento de la economía	4,20%	2,90%	1,50%	1,40 p.p.
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,39 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	5,23 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	-10,73%
Sector Externo				
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	28.530*	-12,64%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.258*	-28,73%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	20.272*	-3,79%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	26.880*	-11,39%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.651*	-28,99%
Riesgo país	869	1.250	2.055	64,40%
Sector Monetario - Financiero				
Oferta Monetaria (M1)[1] - millones USD	30.255	30.191	30.489	0,99%
Cuasidinerio[2] - millones USD	39.820	45.120	49.855	10,49%
Liquidez total (M2)[3] - millones USD	70.075	75.310	80.344	6,68%
Base Monetaria (BM)[4] - millones USD	28.951	28.698	27.672	-3,58%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,42	2,62	2,9	0,28 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	5,93%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	9,17%
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	-47,34%
Reservas bancarias[5] -millones USD	8.094	7.230	5.484	-24,15%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	1,46 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,7	1,35 p.p.
Sector Fiscal				
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	23.687	26.833	19.538	-27,19%
Gastos fiscales acumulados – millones USD	28.089	28.706	25.780	-10,19%
Resultado fiscal – millones USD	-4.402	-1.873	-6.241	233,21%

Fuente: BCE; Superintendencia de Bancos; Ministerio de Economía y Finanzas

*datos preliminares a noviembre de 2023

SECTOR COMERCIAL

CONTEXTO: La actividad comercial representó 11% del PIB nacional en 2022, convirtiéndola en la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país.

La actividad comercial es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional, solo por detrás de la manufactura. En 2022, el sector representó 11% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,8% observada en 2021, y 10,2% en 2020. Además, el comercio representó 16,7% del empleo total del país en septiembre de este año, lo cual lo convierte en la segunda actividad de mayor relevancia para el país en términos de empleo total, detrás de la agricultura¹⁰.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. En los meses de enero a septiembre de 2023, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó aproximadamente USD 74.436 millones en ventas locales del sector comercial. El mayor aporte provino de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores.

[1] La oferta monetaria se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente.

[2] Corresponde a las captaciones de las Otras Sociedades de Depósito, que, sin ser de liquidez inmediata, suponen una "segunda línea" de medios de pago a disposición del público. Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.

[3] La liquidez total o dinero en sentido amplio incluye la oferta monetaria y el cuasidinerio.

[4] La base monetaria o dinero de alto poder se define contablemente como la suma de la emisión monetaria y las reservas bancarias. En el esquema de dolarización se considera las especies monetarias en circulación, las cajas del sistema bancario (BCE y OSD) y las reservas bancarias en el BCE.

[5] Son los depósitos que las entidades financieras mantienen en el BCE por concepto de encaje.

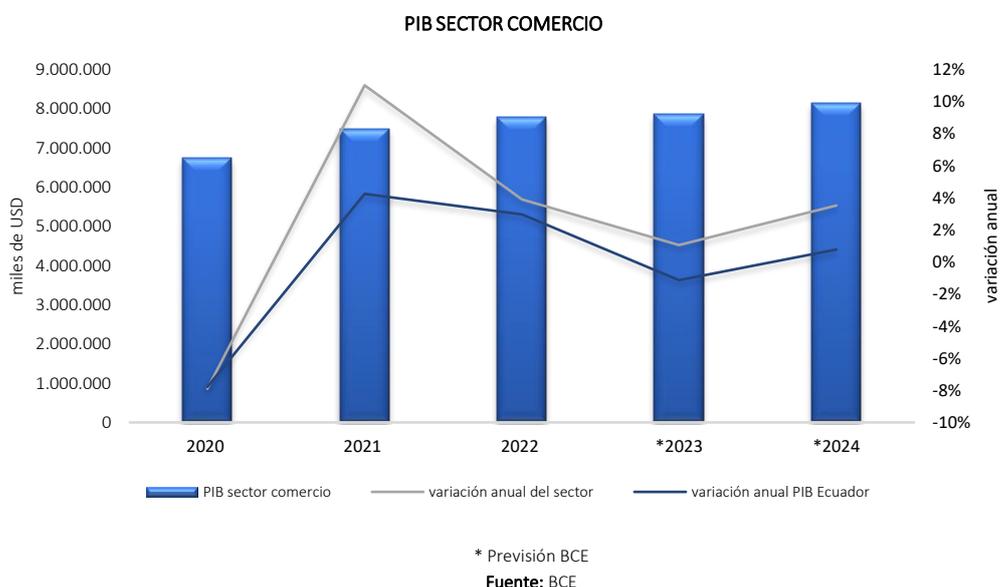
¹⁰ Boletín Productivo MPCEIP Julio 2023

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial. Sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado “Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025” de Mentinno (2021), hacia 2023, el *e-commerce* proyecta ventas por más de USD 1.500 millones, es decir, cerca de 1% del PIB.

SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: en 2022, el sector comercial experimentó un crecimiento anual de 3,9%.

En 2020, el PIB comercial fue de USD 6.740.754 miles, mostrando una variación de -7,90% con relación a 2019. Sin embargo, en 2021 se evidenció un crecimiento del PIB del sector de 11%, llegando a USD 7.485.401 miles. El proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el cuarto trimestre de 2021 fue lo que permitió que el comercio se acelere nuevamente. En 2022, el PIB del sector creció 3,9%, porcentaje menor al de 2021, lo cual se presume fue resultado del aumento en la inflación durante el año que redujo el consumo. Para terminar el año, el Banco Central del Ecuador prevé un crecimiento de 1,04%, llegando a un PIB de USD 7.858.450 miles. En cuanto al año 2024, el BCE prevé un mayor crecimiento del sector de 3,5%.

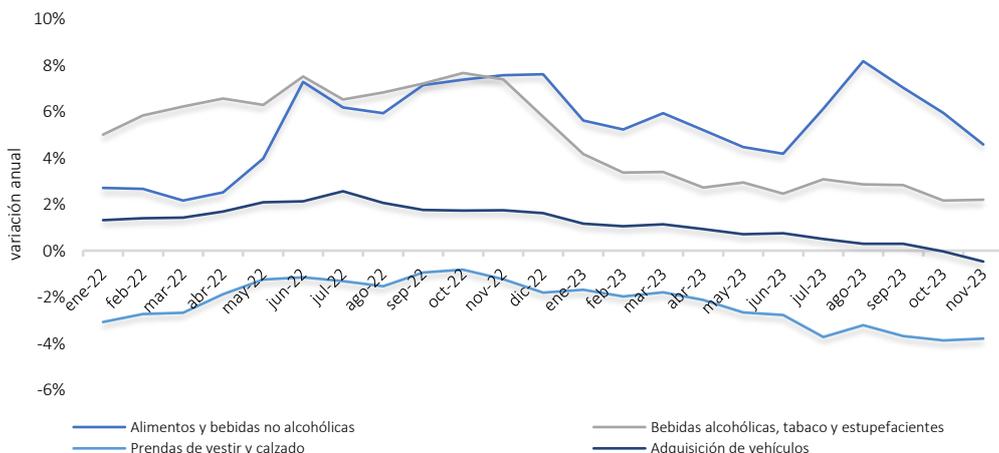


Inflación: Desde diciembre de 2022, se ha observado en su mayoría, una disminución en la variación anual en el país, con 1,53% reportado en noviembre 2023.

El incremento en la inflación mundial después de la pandemia impactó al Ecuador, a pesar de ser el país con menos inflación en la región. Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% de variación anual. En 2022 la inflación en el país se mantuvo al alza, llegando al punto más alto en junio de 2022, donde alcanzó un 4,23%. Desde diciembre de 2022, se ha observado en su mayoría, una disminución en la variación anual en el país, con 1,53% reportado en noviembre 2023.

A nivel de actividad económica, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas -qué explican más de 60% de la variación de precios en el país-, fue aquella con mayor incremento en precios, llegando al punto más alto de 7,6% en diciembre de 2022. Sin embargo, en 2023, esta división ha ido disminuyendo en precios, llegando a 4,58% en noviembre. La actividad económica de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes llegó a 7,7% en octubre de 2022, seguido por un decrecimiento en inflación en los meses transcurridos de 2023. Por el contrario, segmentos importantes para el comercio como la de prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución en la variación anual en 2022, tendencia que continúa en lo que lleva de 2023. Finalmente, el segmento de adquisición de vehículos se mantuvo estable en la inflación en 2022 en relación con otros segmentos, e incluso ha mostrado disminución de precios en los últimos meses de 2023.

ÍNDICE DE PRECIOS SEGMENTOS DE CONSUMO



Fuente: INEC

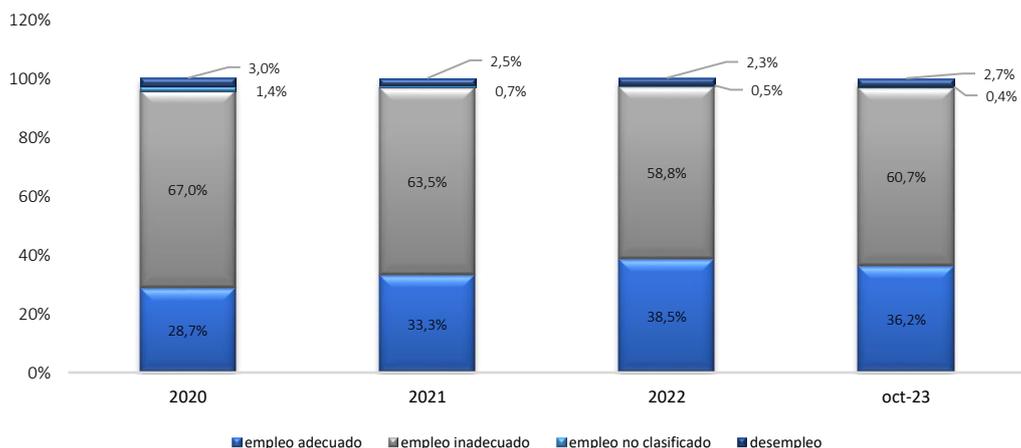
SECTOR MICROECONÓMICO

[Empleo: la actividad comercial mantiene un alto porcentaje de empleo inadecuado.](#)

El comercio representó 16,7% del empleo total del país en septiembre de este año. En octubre de 2022 se reportó un total de 1.448 mil personas empleadas en el sector. En los datos con corte octubre de este año, se reportaron 1.360 mil personas empleadas, lo cual muestra una disminución de empleo en el año, en relación con el mismo período de 2022.

En cuanto a la clasificación de empleo, el año 2020 obtuvo los niveles de empleo adecuado más bajos, coherente con el fuerte aumento de empleo no adecuado. La tasa de desempleo también fue la más alta de los últimos 4 años. Sin embargo, en 2021 se puede observar una mejora en estas cifras, con 33,3% de empleo adecuado y 63,5% de empleo inadecuado. Esta mejora se mantuvo en 2022, donde 38,5% del empleo reportado fue adecuado y 58,8% inadecuado. Las cifras con corte a junio de 2023 muestran un leve deterioro en condiciones, con 36,2% del empleo en el sector siendo adecuado, y un aumento a 2,7% en el desempleo del sector.

EMPLEO SECTOR COMERCIAL

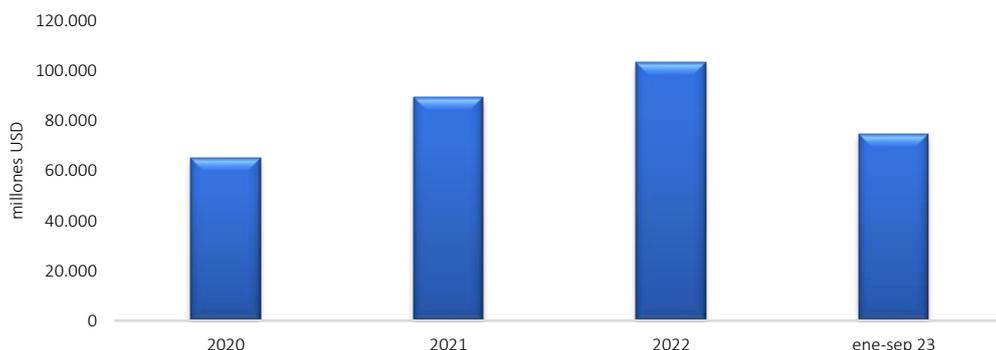


Fuente: INEC

[Ventas: en 2022, las ventas del sector mostraron un aumento de 15,6% con respecto a 2021.](#)

Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 89.516 millones, lo que implicó un aumento de 37,4% frente a 2020. En 2022, las ventas del sector totalizaron un valor de USD 103.515 millones, con una variación anual de 15,6%. En el período de enero a septiembre de este año, las ventas comerciales totalizaron USD 74.436 millones, lo cual mostró una contracción de 0,7% en relación con las ventas del sector en el mismo período de 2022.

VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL

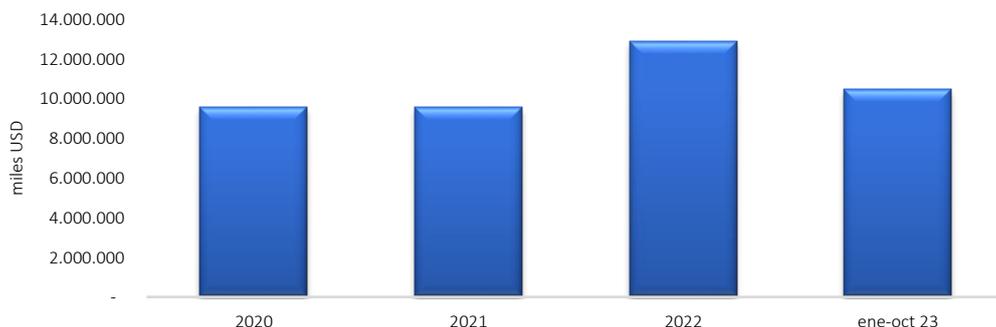


Fuente: SRI

Volumen de crédito: ha sido creciente en el último año, en respuesta al mejor desempeño del sector.

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9.555.175 miles, con una variación anual de 0,14%. En 2022, se registró un volumen de crédito de USD 12.883.964 miles, mostrando un incremento de 34,84% con respecto al año previo. Del total de crédito otorgado en 2022, el segmento que mayor crédito recibió fue el de venta de vehículos automotores, con USD 5.535 millones. Esto representó 43% de todo el volumen de crédito otorgado al sector comercio. En segundo lugar, está el segmento de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco con USD 1.198 millones, un 9% de participación. Los segmentos que menos crédito recibieron fueron venta al por menor de tabaco en comercios especializados y venta al por menor de grabaciones de música y de video en comercios especializados.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos

En los meses de enero a octubre de 2023, los datos revelaron un volumen de crédito de USD 10.472.278 miles, lo cual presenta un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo de 2022. Entre las entidades que mayor crédito otorgaron al sector comercial en estos meses de 2023, se encuentran el Banco de la Producción S.A. Produbanco (20,26%), seguido por Banco Internacional S.A. (19,84%) Banco Pichincha C.A. (17,37%), y Banco Guayaquil S.A. (15,37%).

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrentan distintos tipos de comercios. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establecen las empresas, lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento, el tiempo para la obtención y la aprobación de estos, son factores que se deben considerar antes de entrar al mercado. Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que es clave para su desarrollo. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Ante la existencia de varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye, y el poder de negociación de los compradores aumenta debido a que existen considerables opciones en cuanto a precio y calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representa una gran parte del total de ventas

del sector comercial, la incursión al mercado de autos de origen chino ha cambiado la tendencia de compra en el mercado. Actualmente, los autos de origen chino concentran alrededor de 38% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Por otro lado, el aumento en la demanda de autos híbridos sigue incrementando, lo cual podría alterar la tendencia una vez más.

Después de la pandemia, se incrementó la importancia del desarrollo de nuevos canales de comercialización para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. Uno de los canales alternativos es el digital, o *e-commerce*. De esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que impulsó el gobierno de Guillermo Lasso en los últimos meses para potenciar la canasta exportable del país. Por ejemplo, el gobierno firmó un acuerdo comercial con China, que desplazó a Estados Unidos como su principal socio no petrolero. Adicionalmente, se firmó un Acuerdo de Asociación Comercial con Costa Rica y Corea del Sur. Sin embargo, la finalización de estos acuerdos está en manos de la nueva asamblea del nuevo gobierno, lo cual podría beneficiar o afectar negativamente al sector.

Finalmente, es importante mencionar que el sector comercial está siendo afectado por el aumento en la inseguridad en el país. Los mayores efectos se sienten en las provincias costeras del país, donde el sector comercial es de suma relevancia. Locales comerciales en Esmeraldas, por ejemplo, han cerrado por alarmas de inseguridad y hechos de violencia. Como resultado, las ventas internas de esta provincia bajaron 18%¹¹. Esta puede ser una de las razones por las que las ventas nacionales del sector en los primeros meses de 2023 hayan disminuido.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio se expanda 1,04% anualmente en 2023, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador después de la pandemia. Productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos. En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva en lo que lleva de 2023. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

El acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China, permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la información proporcionada por el Emisor, este identifica a sus competidores en función de su participación en el mercado en el sector comercial. ASERTIA COMERCIAL S.A. se encuentra entre las 3 mejores empresas del sector según su nivel ingresos a diciembre de 2022.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Distribuidora Importadora DIPOR S.A.	338.143.942	79.457.025	13.258.497	1.057.665	7,98%
Pydaco Productores Y Distribuidores Comerciales Cia.Ltda.	128.045.050	45.963.116	25.130.618	6.607.969	26,29%
ASERTIA COMERCIAL S.A.	97.301.992	47.541.861	9.414.321	22.735	0,24%
Hularuss Cia. Ltda.	49.927.750	10.198.077	1.465.259	693.770	47,35%
Corporación Distribuidora de alimentos S.A. CORDIALSA	48.378.114	16.893.821	3.868.432	407.099	10,52%

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/comercio-inseguridad-esmeraldas-manabi/>

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Disor Distribuidores Del Oriente	48.009.092	7.401.305	2.910.056	837,798	28,79%

Fuente: ASERTIA COMERCIAL 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 tendencia creciente, estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ASERTIA COMERCIAL S.A. es una empresa ecuatoriana que, durante más de 30 años, ha contribuido al crecimiento del país. La principal actividad empresarial consiste en la comercialización y distribución de productos de consumo masivo, para canales de: Retail, Tienda a Tienda, institucionales e industria.

2024 ACTUALIDAD	ASERTIA COMERCIAL S.A. en la actualidad cuenta con 36 años en el mercado. enfocado en la distribución de productos y marcas de consumo masivo y opera en los canales Retail, Tienda a Tienda, Institucional e Industrial.
2021 DISTRIBUCIÓN L'ORÉAL	El 20 de octubre de 2021, ASERTIA COMERCIAL S.A. marca un hito importante, retomando la distribución de productos de belleza de la marca L'Oreal.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	El 6 de julio de 2021 la Junta General de Accionista de ASERTIA COMERCIAL S.A. aumentó el capital en USD 2,71 millones, quedando el capital social en USD 7,29 millones.
2013-2015 EXCELENCIA EMPRESARIAL	Varios galardones internacionales en reconocimiento a la excelencia empresarial y a las buenas prácticas comerciales.
2012 RELACIONES COMERCIALES	Inicio de relaciones comerciales y logísticas con la multinacional Ferrero.
2010-2011 TRANSICIÓN GENERACIONAL	Consolidación y fortalecimiento comercial con las principales marcas del país que marca el inicio de una transición generacional
2009 MULTISERVICIOS JUAN DE LA CRUZ S.A.	Transición de negocio a Multiservicios Juan De la Cruz S.A.
2008 COBERTURA NACIONAL	Consolidación de cobertura nacional con importante inversión en centro de distribución de Guayaquil
2006 LAGO AGRIO	Apertura de agencia lago agrio
2005 ECUESSENSE CÍA. LTDA.	Expansión de grupo corporativo con apertura de Ecuessense Cía. Ltda.
2002-2003 SUPERMERCADO JUMBO CENTER	Inauguración de nuevo centro de distribución en Quito y apertura de Supermercado Jumbo Center.
1998 OFICINAS AMBATO E IBARRA	Expansión territorial hacia Ambato e Ibarra.
1995 CENTRO DE DISTRIBUCIÓN	Inauguración del primer Centro de Distribución propio en Quito.
1992 AGENCIA SANTO DOMINGO	Expansión regional con apertura de Agencia Santo Domingo.
1988-90 EXPANSIÓN OFICINAS	Expansión de oficinas en el centro de Quito y cobertura territorial en provincias cercanas.
1985-86 CONSOLIDACIÓN	Consolidación de conocimiento de mercado de consumo masivo, y creación de Juan De la Cruz SCC en el Barrio de San Juan, centro de Quito

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

ASERTIA COMERCIAL S.A tiene como promesa de marca "Ser el vínculo indispensable, conocedor y exitoso que genere crecimiento tanto de los clientes como de los proveedores, distribuyendo de manera eficiente, planificada y monitoreada los productos y marcas alrededor del país". Además, mantiene como propósito: "Ir más allá, conectando a los clientes a las mejores marcas, con el compromiso constante de mejorar la calidad de vida para todos".

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 7.289.060 acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una.

ACCIONISTAS ASERTIA COMERCIAL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Asertia Comercial S.A.	Ecuador	942.000	12,92%
De la Cruz Guerrero Juan Enrique	Ecuador	3.278.892	44,98%
De la Cruz Peñaherrera Juan Francisco	Ecuador	952.059	13,06%
De la Cruz Peñaherrera Katterine Lizeth	Ecuador	952.059	13,06%
De la Cruz Peñaherrera Martin Alejandro	Ecuador	952.059	13,06%
Peñaherrera Manzano María Eugenia	Ecuador	211.991	2,91%
Total		7.289.060	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que estos demuestran un fuerte compromiso con la empresa, como se refleja en la participación constante en el desarrollo del negocio y los aumentos de capital realizados.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

VINCULADO	COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Asertia Comercial S.A.	Transportes Y Servicios De Carga Pesada Rifertomil S.A.	Accionariado	Activa
	Noah-Asesoría S.A.S.	Administración	Activa
De la Cruz Guerrero Juan Enrique	Ecuessence Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
	Turloga Business S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
	Sideravisus S.A.	Accionariado	Activa
	Hospital De Los Valles S.A. Hodevalles	Accionariado	Activa
De la Cruz Peñaherrera Juan Francisco	Imcuper Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
	Corporación A Granel S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
	Corporación Okgoods S.A.	Administración y Accionariado	Activa
	Sideravisus S.A.	Administración y Accionariado	Activa
	Distribuidora Jumbo Center Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
De la Cruz Peñaherrera Katterine Lizeth	Transportes Y Servicios De Carga Pesada Rifertomil S.A.	Administración y Accionariado	Activa
	Ecuessence Cía. Ltda	Accionariado	Activa
	Imcuper Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
	Sideravisus S.A.	Accionariado	Activa
De la Cruz Peñaherrera Martin Alejandro	Gm Insigna Gminsigna S.A.	Administración y Accionariado	Activa
	Sideravisus S.A.	Accionariado	Activa
Peñaherrera Manzano María Eugenia	Noah-Asesoría S.A.S.	Administración	Activa
	Imcuper Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
	Sideravisus S.A.	Administración y Accionariado	Activa
	Distribuidora Jumbo Center Cía.. Ltda	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Además, la compañía presenta vinculación en el capital social de otra compañía, mayor a 10% de acuerdo con el siguiente detalle:

COMPAÑÍAS VINCULADAS EN CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Transportes y Servicios de Carga Pesada Rifertomil S.A.	795	800	99,38%	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas (órgano supremo) y administrada por un Directorio, el Presidente y Gerente General. Las Juntas Generales de Accionistas son de dos clases: ordinarias y extraordinarias; las primeras se reunirán por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, y las extraordinarias se reunirán en cualquier época, cuando fueren convocados para tratar asuntos puntualizados en la convocatoria.

El Directorio es el máximo órgano de administración de la empresa y se compone de cinco miembros en total, más el Secretario. Son miembros del Directorio, cuatro vocales principales y sus respectivos suplentes; el Presidente, quien lo presidirá y el Gerente General quien actuará como Secretario, con voz pero sin voto. Es relevante destacar que los miembros del Directorio son los propios accionistas de la compañía que, a su vez, son familiares del principal accionista, lo que confiere al Directorio una naturaleza estatutaria y, al mismo tiempo, familiar.

Son deberes y atribuciones de la Junta General de Accionistas: Nombrar o remover al Presidente, Gerente General, y otros funcionarios que establezca el estatuto, conocer y resolver sobre las renunciaciones que presenten los funcionarios que hayan sido nombrados por la Junta General y designar a sus subrogantes si lo considere conveniente, o encargar las funciones del personero dimidente, Aprobar el presupuesto anual de la compañía incluyendo las remuneraciones de los funcionarios de la misma, sobre la base del proyecto que presenta el Gerente General, entre otras.

Adicionalmente, la compañía mantiene un Código de Ética que tiene como objetivo principal proporcionar de manera detallada las normas y principios que habrán de evidenciarse en el modus operandi de cada miembro que conforma la empresa, así como todos quienes intervienen en la cadena de valor. ASERTIA COMERCIAL S.A. tiene el firme propósito de conducirse por el mejor camino y resolver con decisión situaciones de riesgo dentro del marco de los valores éticos alineados siempre con los reglamentos internos y las leyes del país. A continuación, se detallan algún punto que se tratan en el mismo:

- **Sobre las partes relacionadas:** La compañía está orientada a desarrollar una gestión ética en todas las actividades y lo promueve con todos los involucrados en la cadena de valor: colaboradores, clientes, proveedores, accionistas, consultores, gobierno, entes regulatorios, entre otros.
- **Sobre el cumplimiento de leyes, normas y regulaciones:** La empresa cumple con todas las leyes, normas y reglamentaciones gubernamentales que sean aplicables. Las relaciones que mantiene la compañía con sus partes involucradas están regidas por la aplicabilidad que la ley otorgue, basadas en una cultura empresarial inclusiva y no discriminatoria, que a su vez promueve la comunicación abierta y clara con todas las partes relacionadas
- **Sobre los derechos, la dignidad personal y privacidad:** La empresa respeta ante todo la dignidad de las personas como seres humanos, respeta las diferencias en: razón de origen, religión, raza, genero ideología de vida y política, discapacidad, edad u orientación sexual. Además, en ASERTIA COMERCIAL S.A se protege con suma confidencialidad los datos sensibles y personales.
- **Sobre la relación con los empleados:** La compañía está comprometida con el desarrollo y bienestar de los colaboradores, por ello otorga beneficios y un sistema de compensación cimentado en principios de competitividad y equidad.
- **Sobre la neutralidad política:** La compañía cree en la democracia, así como en las instituciones y principios que la representen y es neutral políticamente por lo que no pertenece, participa o promociona ningún tipo de campaña o partido político.
- **Sobre el uso de información:** ASERTIA COMERCIAL S.A. respeta, valora y protege la información proporcionada por cualquier parte relacionada
- **Sobre la seguridad y salud:** Para ASERTIA COMERCIAL S.A. las operaciones realizadas por colaboradores de la compañía deberán ser seguras. La seguridad industrial y la salud laboral son parte integral de la forma de trabajo en la organización.

El Código de Ética tiene concordancia y aplicación de acuerdo con lo establecido en el Código del Trabajo y específicamente con el Reglamento Interno de Trabajo aprobado por el Ministerio de Trabajo.

A la fecha del presente informe, ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con 380 empleados ubicados en diferentes áreas de la compañía, bajo la modalidad de contrato por un período de un año, mismo periodo que se evalúa para la renovación del contrato.



Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

Con el objetivo de garantizar un manejo efectivo de la información, la empresa cuenta con procedimientos que se aplican a los procesos de respaldo y resguardo de la información generada por los sistemas informáticos y las bases de datos. ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con niveles de *Backups* y protección de datos: Nivel de arquitectura e infraestructura, nivel sobre aplicativo y nivel sobre base de datos. El responsable de que la protección de datos se efectuó de manera correcta es el coordinador de infraestructura.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, evidenciando que se encuentra al día con sus obligaciones, con el Servicio de Rentas Internas presenta deudas impugnadas por USD 165,39 mil. Adicional, presenta un Buró crediticio que demuestra que se encuentra al día con sus obligaciones. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene 9 juicios penales, 1 juicio laboral por USD 32,09 mil, 7 juicios de carácter ejecutivo por USD 55,99 mil, 2 juicios por monitoreo de USD 10 mil los que no representan un riesgo para el cumplimiento de sus obligaciones y no afectan la liquidez ni la solvencia de la empresa.

NEGOCIO

ASERTIA COMERCIAL S.A. representa a las mejores marcas nacionales e internacionales con coberturas en todas las ciudades del país desde los 8 centros de distribución, estratégicamente ubicados en Manta, Guayaquil, Santo Domingo, Ibarra, Quito, Ambato, Cuenca y Lago Agrio y más de 200 asesores comerciales trabajando día tras día. ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con tres puntos de venta propios, Super Tiendas Jumbo, con una gran calidad y variedad para el hogar.

En cuanto a las operaciones de la compañía, utiliza más de 90 camiones en ruta diariamente para distribuir más de 10 mil productos a más de 60 mil clientes y realizan entregas a tiempo y precisas gracias al sistema TMS que permite tener una importante optimización y eficiencia en los procesos.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
REPRESENTACIONES	La compañía representa a las mejores marcas nacionales e internacionales con cobertura en todas las ciudades del país desde los 8 centros de distribución y más de 200 asesores comerciales.
OPERACIONES	La compañía se encarga de distribuir más de 10 mil productos a más de 60 mil clientes, de forma precisa y a tiempo gracias al TMS que permite tener una importante optimización en los procesos.
IMPORTACIONES	La compañía realiza importaciones por vía terrestre, marítima y aérea con alta confiabilidad.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
SERVICIOS COMPLEMENTARIOS	La compañía cuenta con servicios de mercaderías, promotoras, impulsadoras, entre otras. Con la finalidad de impulsar marcas y mejorar la rotación de productos.
SUPERMERCADOS	La compañía cuenta con su propio supermercado con una gran variedad de productos para el hogar. Adicional cuenta con precios exclusivos en las marcas como: Ferrero, L'Oréal, Garnier, entre otros.

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

La empresa ASERTIA COMERCIAL S.A. ha implementado un plan de desarrollo a mediano plazo que se mantiene vigente en la actualidad. Este plan, diseñado para guiar el crecimiento y la dirección estratégica de la compañía, experimenta actualizaciones periódicas en sintonía con los hitos alcanzados y las estrategias delineadas para los periodos futuros. En este contexto, el plan actúa como un marco rector que define los principales rubros y lineamientos estratégicos de ASERTIA COMERCIAL S.A. Enfocado en la comercialización y distribución de productos de consumo masivo de marcas reconocidas, la empresa busca ampliar su presencia mediante la incorporación de nuevas marcas y la expansión de su red logística en el país.

RIESGO OPERATIVO

ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Fidelidad	Latina Seguros C.A.	28/08/2024
Vehículos (Livianos Empresa)	Latina Seguros C.A.	28/08/2024
Vehículos (Livianos funcionarios)	Latina Seguros C.A.	28/08/2024
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Robo	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Equipo Electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Rotura de Maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Equipo y Maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Dinero y Valores	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024
Transporte Interno	Seguros Equinoccial S.A.	28/08/2024

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente ASERTIA COMERCIAL S.A. no mantiene valores en oferta pública.

INSTRUMENTO

Con fecha 08 de enero de 2024 se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ASERTIA COMERCIAL S.A., la cual resolvió por unanimidad aprobó el proceso de la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00 a un plazo de hasta 5 años con las siguientes características:

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	1. Hipoteca Abierta de los Lotes: a) Lote de terreno número catorce, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos setenta metros cuadrados (570 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; b) Lote de Terreno número quince, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos noventa metros cuadrados (590 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; c) Lote de terreno número dieciséis, de la manzana cinco, de una superficie de seiscientos metros cuadrados aproximadamente (600 m2), ubicado					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; d) Lote de terreno número diecisiete, de la manzana uno, de una superficie de seiscientos veinte metros cuadrados (620 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; d) Lotes de terreno signados con los número treinta y seis A (36 A); y, treinta y siete A (37A), conformado de sitios y naves industriales, ubicados dentro del complejo de instalaciones del Parque Industrial Ambato, del sector denominado Samanga, de la parroquia Izamba, cantón y ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua. 2. Prenda Comercial Ordinaria de Inventario.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un OCHENTA POR CIENTO (80%), para sustitución de pasivos financieros y un VEINTE POR CIENTO (20%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de inventario para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.
Valor nominal	USD 1,00
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Advfin Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ 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	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ASERTIA COMERCIAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa. Entiéndase como Pasivos afectos al pago de intereses, a los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo, los cuales están afectados por una tasa de interés. La periodicidad para el cálculo de este indicador será anual, al cierre de cada ejercicio económico

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión cumpla con todos los requerimientos formales necesarios.

La tabla de amortización se basa en el supuesto de la colocación del 100% del monto aprobado:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
1	3.000.000	38.400	67.500	105.900	2.961.600	1,28%
2	2.961.600	38.400	66.636	105.036	2.923.200	1,28%
3	2.923.200	38.400	65.772	104.172	2.884.800	1,28%
4	2.884.800	38.400	64.908	103.308	2.846.400	1,28%
5	2.846.400	177.900	64.044	241.944	2.668.500	5,93%
6	2.668.500	177.900	60.041	237.941	2.490.600	5,93%
7	2.490.600	177.900	56.039	233.939	2.312.700	5,93%
8	2.312.700	177.900	52.036	229.936	2.134.800	5,93%
9	2.134.800	177.900	48.033	225.933	1.956.900	5,93%
10	1.956.900	177.900	44.030	221.930	1.779.000	5,93%
11	1.779.000	177.900	40.028	217.928	1.601.100	5,93%
12	1.601.100	177.900	36.025	213.925	1.423.200	5,93%
13	1.423.200	177.900	32.022	209.922	1.245.300	5,93%
14	1.245.300	177.900	28.019	205.919	1.067.400	5,93%
15	1.067.400	177.900	24.017	201.917	889.500	5,93%
16	889.500	177.900	20.014	197.914	711.600	5,93%
17	711.600	177.900	16.011	193.911	533.700	5,93%

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
18	533.700	177.900	12.008	189.908	355.800	5,93%
19	355.800	177.900	8.006	185.906	177.900	5,93%
20	177.900	177.900	4.003	181.903	-	5,93%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

GARANTÍA ESPECÍFICA

Con el objetivo de fortalecer la presente Emisión de Obligaciones, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas decidió otorgar una garantía específica consistente en una hipoteca abierta de lotes ubicados en las ciudades de Santo Domingo de los Tsáchilas y Ambato, adicionalmente de una prenda comercial ordinaria de inventarios.

El 17 de enero de 2024, ante el Notario Octogésimo primero del Cantón Quito, Doctor José Antonio Cedeño Armas, ASERTIA COMERCIAL S.A. llevó a cabo la Constitución de la Hipoteca Abierta y Prohibición Voluntaria de Enajenar, Gravar y Anticresis. Esta fue otorgada en favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., actuando como Representante de los Obligacionistas, para los lotes de terreno número 14, 15, 16 y 17, ubicados en la urbanización Escorpio, Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, Ecuador. La finalidad de esta acción es establecerla como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ASERTIA COMERCIAL S.A.

Posteriormente, el 22 de enero de 2024, nuevamente ante el Notario mencionado, se llevó a cabo la Cancelación de Hipoteca Abierta y la Constitución de una nueva Hipoteca Abierta y Prohibición Voluntaria de Enajenar, Gravar y Anticresis. Esta última fue otorgada por SIDERAVISUS S.A. en beneficio de ASERTIA COMERCIAL S.A., a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas. La propiedad gravada en esta ocasión incluye los lotes de terreno 36ª y 37ª, ubicados en el Parque Industrial Ambato, en la Calle 4 y Avenida D, sector Samanga, parroquia 1 Izamba, cantón Ambato, provincia de Tungurahua, Ecuador. Al igual que en el caso anterior, esta Hipoteca Abierta sirve como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ASERTIA COMERCIAL S.A.

Ambas Hipotecas Abiertas permanecerán vigentes durante la duración de la mencionada Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

En concordancia con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores, los inmuebles aportados presentan un valor de avalúo total de USD 2.869.296,07. Este monto se desglosa de la siguiente manera para los lotes en Santo Domingo: edificaciones por un valor de USD 1.009.423,76, obras adicionales valoradas en USD 145.391,88 y terreno estimado en USD 750.019,64. En cuanto a los terrenos ubicados en Ambato, se desglosa en edificaciones por USD 486.997,75, obras adicionales por USD 73.574,00 y terreno valuado en USD 591.278,87; de acuerdo con los estudios realizados por un perito calificado, César Terán Vallejo, por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Adicional a las hipotecas abiertas antes mencionadas, ASERTIA COMERCIAL S.A. decide otorgar a favor del Representante de lo Obligacionistas una prenda comercial ordinaria de inventarios por un monto que cumpla la diferencia de hasta el 125% del monto aprobado. Se aclara que dada la naturaleza rotativa de los inventarios, estos serán continuamente reemplazados por otros inventarios durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones; cabe aclarar que los inventarios son no perecibles.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada ha verificado que las garantías otorgadas por ASERTIA COMERCIAL S.A., disponen de las coberturas suficientes para respaldar el compromiso del emisor, lo que garantizaría el pago de las obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. producto de la presente emisión.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 45,15 millones de los cuales USD 35,43 millones fueron activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 28,34 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren;

los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	45.149.137
(-) Activos o impuestos diferidos	185.852
(-) Activos gravados	9.534.583
<i>Inmueble</i>	5.728.411
<i>Inventario</i>	3.806.172
(-) 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	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-
(-) 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 menos deducciones	35.428.703
80 % Activos menos deducciones	28.342.962

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,00 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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 de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A., representa 15,70% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2023 y el 31,40% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	9.551.912
200% Patrimonio	19.103.824
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	3.000.000
Total Emisiones	3.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	15,70%

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020 y 2021 auditados por KMPG del Ecuador Cía. Ltda., y del año 2022 auditado por BDO Ecuador S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2023 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ASERTIA COMERCIAL S.A. provienen de la comercialización e importación al por mayor y menor de productos de consumo masivo, artículos de bazar y perfumería, papelería, medicinas, productos médicos, químicas, insumos para la industria y seguridad industrial, productos agropecuarios, abonos, fertilizantes, productos agrícolas y agroquímicos entre otros. Dentro del portafolio de productos comercializados se encuentran marcas altamente reconocidas a nivel nacional como Jabonería Wilson, Ferrero, Colgate-Palmolive, Familia, L’Oreal, entre otras.

Durante el período comprendido entre los años 2020 y 2023, la empresa experimentó una contracción en ventas pasando de USD 104,42 millones a USD 93,59 millones. Esta disminución se originó por una modificación estratégica adoptada por la compañía. Previo al periodo de análisis, la empresa había enfocado sus esfuerzos en aumentar las ventas sin considerar de manera efectiva los costos asociados. Sin embargo, a partir de 2020, reorientó su estrategia, priorizando las ventas a través de la comercialización de productos que ofrecían márgenes más favorables. Este cambio, a pesar de resultar en una contracción de ingresos controlada, también contribuyó a mejorar la rentabilidad de la empresa.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos 2023

Dentro de la composición de las ventas por área geográfica, históricamente la región sierra fue la de mayor participación, a pesar de que para 2022, la región costa superó a la región sierra. Este comportamiento es coherente a la ubicación de los centros de distribución que mantiene la compañía, principalmente en la sierra ecuatoriana.

El porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas presentó una tendencia decreciente en los últimos años. En el año 2020, el costo de ventas representó 85,31% de las ventas totales, disminuyendo a 83,61% en 2022 y a 83,00% en 2023. Este comportamiento está asociado a una revisión exhaustiva de los productos, acompañada de negociaciones de costos con el objetivo de preservar la calidad de los productos, optimizar los márgenes y asegurar un crecimiento constante que sea sostenible. Este enfoque busca evitar prácticas de venta sin margen, garantizando así una operación más eficiente y rentable.

El margen bruto se mantuvo proporcional a los costos en cada período. En los años 2020 y 2021, el margen bruto fue de 14,69% y 14,36%, respectivamente, lo que reflejó estabilidad en la gestión de costos. Para 2022 el margen bruto ascendió a 16,39%, este crecimiento fue ocasionado principalmente por la optimización de costos en línea con las negociaciones con proveedores, manteniendo el mismo comportamiento para 2023 con un margen bruto de 17,00%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de la empresa ha estado históricamente dominada por masa salarial. En 2021, los gastos ascendieron a USD 14,11 millones, lo que representó 13,88% de los ingresos totales. En los años siguientes, 2022 y 2023, la carga operativa aumentó en términos monetarios, llegando a USD 15 millones y USD 14,73 millones, respectivamente, pasando a representar 15,41% y 15,74% del total de ingresos. Cabe resaltar que el peso del gasto de nómina es alrededor de 50% de todo el componente operativo.

A pesar de que los gastos operativos aumentaron durante el periodo, el margen operativo de la empresa ha experimentado un incremento constante. Este indicador pasó de ser de 1,18% en 2020 hasta alcanzar 1,26% en 2023. Este aumento en el margen operativo es un reflejo de la capacidad de la empresa para gestionar sus operaciones de manera eficiente y lograr márgenes de ganancia más saludables, a pesar de enfrentar mayores gastos operativos en comparación con años anteriores y un peso del costo de ventas considerable.

En el transcurso del período analizado, el EBITDA experimentó variaciones en línea con las oscilaciones de la utilidad operativa, así como las depreciaciones y amortizaciones registradas. Al cierre de 2023, alcanzó la cifra de USD 2,67 millones. Este resultado se tradujo en una cobertura del gasto financiero de 2,21 veces, destacando la robustez de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras. Asimismo, es relevante señalar que los años de pago con EBITDA se situaron en 3,31, revelando una perspectiva positiva en términos de la gestión de la deuda en comparación con los plazos establecidos, los cuales se extienden hasta 2027.

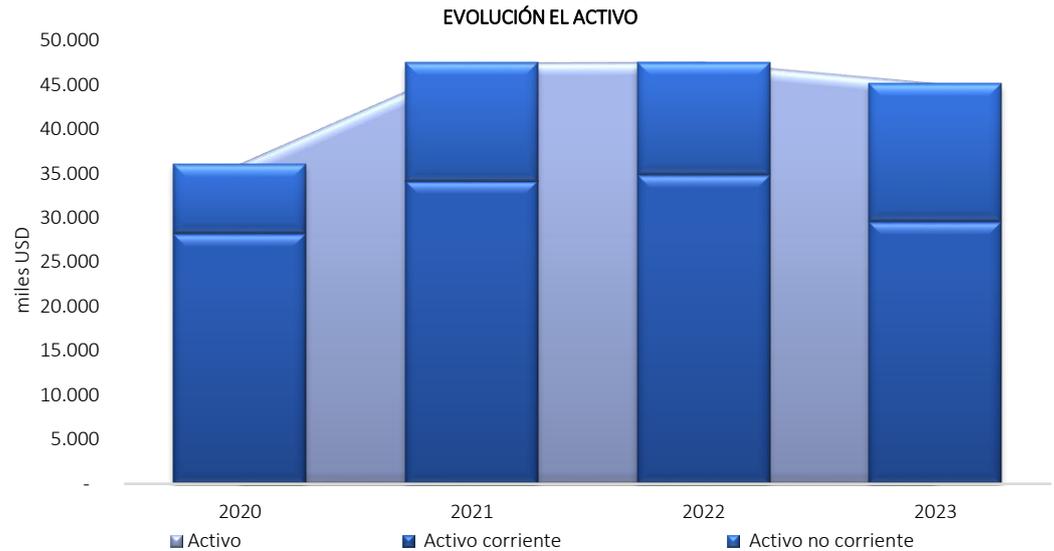
ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una dependencia creciente de deuda con instituciones financieras como su principal fuente de financiamiento. En consecuencia, los gastos financieros de la empresa han estado estrechamente vinculados a la cantidad de deuda que ha contraído a lo largo del tiempo; durante el período de análisis, se observó una tendencia creciente en estos gastos financieros. En 2020, los gastos financieros fueron USD 240 mil, aumentaron a USD 427 mil en 2021 y, posteriormente a USD 655 mil en 2022 y USD 1,21 millones para el cierre de 2023.

La utilidad neta de la empresa se presentó fluctuante en el periodo de análisis en función de las variaciones principalmente del costo de ventas y gastos financieros. En 2021, ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó pérdida neta por USD 136 mil, producto del incremento de gastos no deducibles que aumentaron la base imponible de impuesto a la renta. Para 2022, la compañía reversó lo suscitado en 2021 generando una utilidad neta por USD 23 mil, mejorando para 2023 al reportar USD 138 mil.

CALIDAD DE ACTIVOS

La estructura de activos de la empresa se focaliza predominantemente en propiedad, planta y equipo, destacándose principalmente en edificios y bodegas. Estos activos desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del negocio y la provisión de servicios logísticos, englobando también las instalaciones y oficinas esenciales para las operaciones diarias. Además, se incluyen inventarios de mercaderías y cartera comercial. Hacia el cierre de 2023, estos segmentos de activos representaron significativamente el 85,70% del total del activo, esta composición subraya la importancia estratégica de los activos tangibles, resaltando su importante papel en el desarrollo de las operaciones comerciales y la ejecución eficiente de los servicios logísticos ofrecidos por la empresa.

Al cierre de 2023, el total de activos experimentó una contracción del 5%, situándose en USD 45,15 millones en comparación con los USD 47,54 millones registrados en 2022. Este declive se atribuye principalmente a la reducción en los inventarios en el orden de 24,48% (USD 4,15 millones), alineándose con una transformación estratégica. Anteriormente, la gestión de inventarios carecía de un enfoque en el margen real, resultando en la adquisición de material por razones promocionales o para mantener un stock, pero sin garantizar márgenes adecuados en las ventas subsiguientes. En la actualidad, se ha implementado un riguroso control en las compras, asegurando que estas sean financieramente óptimas y contribuyan a una gestión más eficiente y rentable de los activos, y la disminución de la cartera comercial producto de la disminución en ventas. Adicionalmente, en razón con la contracción de las ventas, la cartera de la compañía presentó un comportamiento similar, disminuyendo USD 836 mil al cierre de 2023 con respecto 2022.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos 2023.

En el periodo 2020 a 2023, ASERTIA COMERCIAL S.A. mantuvo consistentemente una concentración de su activo en el corto plazo, promediando alrededor de 72%. Esta distribución sugiere una estrategia que prioriza la rotación y una mejora en la gestión de los activos. Debido a esta estructura, la compañía ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad, con un promedio de 1,27 durante el periodo de análisis. Este indicador revela la capacidad constante de ASERTIA COMERCIAL S.A. para cubrir sus obligaciones a corto plazo con activos fácilmente realizables. Además, la robusta situación del capital de trabajo resalta la solidez financiera de la empresa, ofreciendo un respaldo financiero que sustenta tanto la estabilidad operativa como la flexibilidad financiera.

Las cuentas por cobrar comerciales, principalmente por ventas realizadas en la ciudad de Quito, Guayaquil, Ambato e Ibarra, y cuyo plazo o gestión de recuperación sea hasta 30 días de su vencimiento, presentaron un comportamiento en relación de los ingresos. La eficiencia de cartera es calculada mensualmente, considerando 15 días adicional a la fecha de vencimiento de las facturas por práctica comercial. La ejecución de los planes de acción para la recuperación de cartera es aplicada en el plazo de 30 días, lo que le permite mantener un adecuado control sobre esta. Para el cierre de 2023, las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron USD 12,35 millones, disminuyendo USD 906 mil con respecto a 2020. Por su parte, los días de cartera se mantuvieron estables entre 45 y 49 días, 47 al cierre de 2023; lo que se compara favorable al analizar los días de pago en próximos párrafos.

Los principales clientes de la compañía son empresas reconocidas a nivel nacional y referentes en los sectores y mercados que se desarrollan. Según el indicador de *Herfindahl*, la compañía no presenta concentración en sus clientes al mantener un indicador muy por debajo de 1.500 puntos.

CLIENTES (DICIEMBRE 2023)	PARTICIPACIÓN
Jabonería Wilson S.A.	16%
Ferrero del Ecuador S.A.	15%
Colgate Palmolive del Ecuador S.A.	12%
Industrial Papelera Ecuatoriana S.A. INPAECSA	8%
Otros	48%
Total	100%

Fuente: Estados Financieros internos 2023

Históricamente, la cartera de ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una mayor concentración en aquella por vencer, este enfoque se alinea con la naturaleza de su actividad comercial, donde predominan los pagos al contado y se ajusta a la política de cobranza establecida por la empresa. En el periodo de análisis, la cartera vigente y vencida hasta 30 días mantuvo en promedio una participación de 92%.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2020		2021		2022		2023	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Vigente	12.117.565	91,44%	11.654.566	92,31%	11.887.999	90,19%	8.600.974	69,97%
Vencido	1.134.185	8,56%	971.565	7,69%	1.293.104	9,81%	3.691.894	30,03%
1 a 30 días	319.767	2,41%	203.823	1,61%	606.319	4,60%	2.091.096	17,01%
31 a 60 días	82.125	0,62%	112.702	0,89%	79.852	0,61%	156.431	1,27%
61 a 90 días	20.112	0,15%	73.055	0,58%	42.119	0,32%	410.057	3,34%
91 a 120 días	9.391	0,07%	33.246	0,26%	12.029	0,09%	28.324	0,23%
Más de 120 días	702.790	5,30%	584.739	4,62%	552.785	4,19%	1.005.986	8,18%
Total	13.251.750	100,00%	12.662.131	100,00%	13.181.103	100,00%	12.292.868	100,00%

Fuente: Estados Financieros auditados 2020 -2022 e internos 2023

Los inventarios de ASERTIA COMERCIAL S.A. están compuestos principalmente por productos disponibles para la venta. El saldo de este rubro se registra al costo promedio, que es menor al valor de mercado. El costo de los productos comprende el costo de compra más los costos incurridos para dejar los productos en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta, netos de descuentos atribuibles a los inventarios. El valor de los inventarios experimentó variaciones en los últimos años. Hubo un aumento significativo al cierre de 2021 en comparación con 2020, seguido de una disminución al cierre de 2023 con respecto a 2022, llegando a USD 12,81 millones. Esta reducción respecto al cierre de 2022 fue de USD 4,15 millones. En promedio, los inventarios constituyen el rubro más significativo dentro de los activos de la compañía, representando un 32,52% en promedio de los activos totales, en línea con la naturaleza de su actividad comercial.

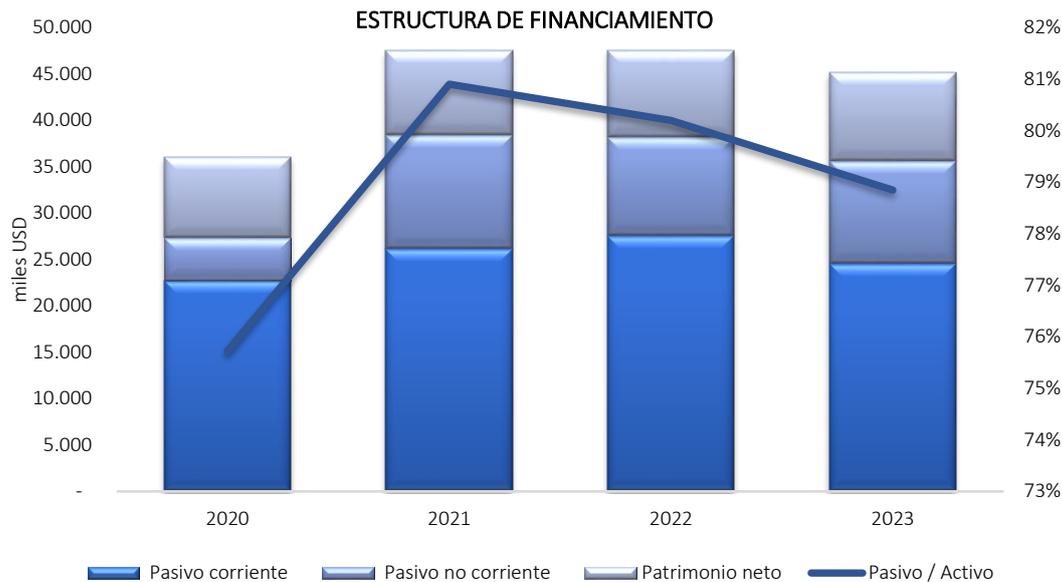
En cuanto a la rotación de inventarios, medida por los días de inventario, se observó una tendencia al alza. Estos días pasaron de 45 en 2020 a 59 al cierre de 2023, después de haber disminuido de 75 días en 2022. Este indicador sugiere la estrategia aplicada por la compañía en la gestión de inventarios, reflejando esfuerzos por optimizar los niveles de stock y mejorar la eficiencia operativa en línea con potenciar la rentabilidad de la empresa.

Como se mencionó anteriormente, otro elemento significativo en la estructura del activo se enfoca en los activos no corrientes, particularmente en propiedad, planta y equipo, que abarcan terrenos y poseían un valor neto de USD 13,53 millones al cierre de diciembre de 2023. Esta cifra reflejó un aumento de USD 3,68 millones con respecto al cierre de 2022, manteniendo una tendencia de crecimiento constante desde 2020. En consecuencia, las inversiones en CAPEX mostraron valores negativos crecientes a lo largo del periodo histórico. Durante 2023, ASERTIA COMERCIAL S.A. llevó a cabo la adquisición de nuevas bodegas, lo que resultó en incrementos notables en los rubros de terrenos y edificaciones en los activos fijos. Esta adquisición se alinea con la estrategia de expansión de la empresa, destinada a fortalecer su capacidad para abastecer los distintos centros logísticos, proporcionando así una cobertura geográfica más amplia.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

ASERTIA COMERCIAL S.A. estructura la financiación de sus activos principalmente mediante cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras, siendo estos dos componentes responsables de aproximadamente el 68,40% del pasivo total en el promedio histórico. Además, para respaldar el crecimiento de los activos, la empresa ha recurrido a préstamos otorgados por accionistas, los cuales han desempeñado un papel significativo en el respaldo financiero de la compañía a lo largo del tiempo.

En lo que respecta a la evolución del activo, la necesidad de financiamiento ha fluctuado. El pasivo total entre 2020 y 2023, presentó una tendencia creciente pasando de USD 27,30 millones a USD 35,60 millones, aun cuando mantuvo mayores montos en los periodos 2021 y 2022, donde el pasivo total alcanzó los USD 38,42 millones y USD 38,13 millones, respectivamente. A pesar de estos cambios, la empresa ha mantenido una gestión eficaz de sus pasivos corrientes, representando en promedio el 73,04% del total de pasivos, sin comprometer la liquidez y manteniendo un índice superior a 1,25 veces, lo que refleja la prudencia financiera de ASERTIA COMERCIAL S.A. y asegura una posición financiera estable en el mercado.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos 2023

A lo largo del período analizado, ASERTIA COMERCIAL S.A. mantuvo obligaciones con diversas entidades financieras, respaldadas principalmente por garantías hipotecarias. Entre las instituciones principales que la empresa seleccionó para cumplir con sus compromisos se encuentran Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción PRODUBANCO S.A. Durante los años objeto de estudio, la carga de deuda estuvo predominantemente concentrada en el corto plazo.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total de ASERTIA COMERCIAL S.A. experimentó un crecimiento notable en los últimos años. En 2020, representaba el 12% del pasivo total, incrementándose de manera significativa al 28% en 2023. Este aumento permitió a la empresa financiar inversiones, principalmente en activos de capital (CAPEX), con un enfoque particular en adiciones a bodegas y edificios. Este respaldo financiero estratégico evidenció la capacidad de ASERTIA COMERCIAL S.A. para gestionar sus obligaciones y utilizar eficazmente la deuda como herramienta de financiamiento para el desarrollo y expansión de sus activos.

En cuanto a las cuentas por pagar a proveedores, principal fuente de financiamiento de ASERTIA COMERCIAL S.A., su comportamiento se vinculó estrechamente con la evolución de los inventarios, representando en promedio el 49% del total de pasivos. Gracias al sólido poder de negociación de la empresa, los días de pago durante el periodo analizado fueron considerablemente más extensos que los días de cobro, generando un ajuste adecuado en los flujos y aliviando la capacidad de pago de obligaciones inmediatas.

En relación con los flujos financieros de la empresa durante el período de análisis, se observó una falta de generación de flujo a nivel operativo hasta 2022, la cual fue cubierta mediante financiamiento externo. Esto, además, coincidió con la continua realización de inversiones en CAPEX para el desarrollo óptimo del negocio. Sin embargo, a partir de 2023 y considerando el cambio estratégico de la compañía, alineado con una mejora en la gestión de inventarios y la priorización de la rentabilidad, ASERTIA COMERCIAL S.A. comenzó a generar efectivo a través de sus actividades operativas. Este cambio le permitió mantener niveles significativos de inversiones en CAPEX, complementados con financiamiento externo, consolidando así su capacidad de generar recursos y sostener el crecimiento del negocio de manera sostenible.

La evolución del pasivo de ASERTIA COMERCIAL S.A. revela un nivel de apalancamiento cercano a las 4 unidades en promedio a lo largo del período analizado. Esta dinámica está en consonancia con la necesidad de financiamiento de la empresa, especialmente considerando que una parte significativa del pasivo está compuesta por préstamos otorgados por los accionistas. Este aspecto subraya la confianza y apoyo de los accionistas hacia el desarrollo de la empresa, evidenciando una dinámica positiva en la estructura financiera.

En cuanto al patrimonio, se ha observado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando los USD 9,55 millones al cierre de 2023. El componente principal del patrimonio es el capital social, el cual se ha mantenido constante en USD 7,29 millones durante los últimos 3 años, tras el aumento de capital realizado en 2021 por USD 2,71 millones. Los cambios más significativos dentro del patrimonio han sido impulsados por los resultados del ejercicio.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es esencial resaltar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias delineadas por la administración, formuladas a partir de supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Por ende, las conclusiones y análisis presentados no son definitivos, y cambios en el marco legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden inducir fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. En consonancia con lo mencionado, el análisis del perfil financiero prioriza las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, basándose en resultados reales y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado.

En el contexto específico de ASERTIA COMERCIAL S.A., así como de otras empresas ecuatorianas (y globales), la realidad al momento de este informe está condicionada por las fluctuaciones en los precios de los principales productos de consumo masivo. No obstante, la efectiva gestión de ASERTIA COMERCIAL S.A. ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. En el periodo histórico registró una disminución en sus ingresos, en concordancia con una reorientación estratégica enfocada en maximizar la rentabilidad. A pesar de esta tendencia, se estima que las ventas para el año 2024 alcancen los USD 95,23 millones, reflejando un incremento de 1,75% en comparación con el año anterior. Asimismo, se prevé que los ingresos sigan experimentando un crecimiento sostenido del 3% anual durante el periodo de emisión.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, consecuente con la reorientación estratégica, la participación sobre los ingresos exhibió una disminución constante en el periodo de análisis. Para el periodo proyectado se estima que la misma mantenga una relación en el orden de 82,75%, en línea con la mejora en la gestión de inventarios y de logística maximizando márgenes de contribución, similar a lo mantenido al cierre de 2023 (83%). Los gastos operativos variarán según el comportamiento de las líneas de negocio y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, y la mejora en el margen de contribución principalmente se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones de USD 2,96 millones para 2024. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 3 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. La proyección indica que el ROE de la empresa mejoraría durante todos los años proyectados. Es importante tener en cuenta que estas estimaciones están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará en función de las negociaciones pactadas con los clientes, superando la de 2023, manteniendo 55 días de cartera. No se anticipa un deterioro mayor al histórico debido al giro de negocio y las políticas de cobro de la compañía, consideradas corrientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la demanda del mercado. Además, se proyecta una inversión constante en activos fijos, considerando la disponibilidad de efectivo para este propósito. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que podría disminuir paulatinamente, según las estrategias adoptadas por la empresa.

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices

de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ASERTIA COMERCIAL S.A. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad a lo largo de su periodo histórico, y la proyección anticipa un índice promedio de 1,50, principalmente impulsado por la reestructura de la deuda de largo plazo y el aumento en los niveles de efectivo, cartera e inventarios. Se anticipa una disminución gradual en la participación total de pasivo sobre los activos, reflejando la sólida estructura de capital de la empresa, la cual no está excesivamente dependiente de financiamiento externo.

Aunque la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos experimenta un incremento gradual en la proyección, debido a la porción corriente de la Emisión en análisis, la empresa mantendría esa proporción por debajo del histórico, en adición a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto en la historia como en la proyección. Estos factores, combinados con los movimientos registrados, aseguran a ASERTIA COMERCIAL S.A. una liquidez óptima para afrontar sus obligaciones. Esta gestión efectiva de la liquidez fortalece la posición financiera de la empresa, proporcionando la flexibilidad necesaria para adaptarse a las dinámicas del mercado y hacer frente a eventuales desafíos financieros.

De esta manera, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía ASERTIA COMERCIAL S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

Los índices seleccionados indican que la empresa está sólidamente capitalizada, y todos los indicadores, tanto históricos como proyectados, mantienen una tendencia favorable. Además, la deuda financiera, es decir, aquella con costo, muestra una disminución gradual en su porcentaje respecto al total de pasivos. Para el cierre de 2024, se estima un porcentaje de 28% disminuyendo a 22% al periodo de vigencia de la Emisión, manteniendo así un *mix* de estructura de financiamiento entre proveedores, deuda con costo y recursos propios adecuado. Por otro lado, el porcentaje de activos financiados con deuda a largo plazo, índice que permanecía por debajo del 6% en el periodo histórico, presenta un considerable incremento en la proyección, resultado de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones actualmente en análisis.

En lo referente a los índices de solvencia, todos reflejan un aumento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, a partir de 2024, indicando una cobertura más que suficiente de estos gastos con el EBITDA disponible. Desde la perspectiva de solvencia, la situación actual de ASERTIA COMERCIAL S.A. es adecuada, aunque siempre hay margen para mejorar.

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

La deuda neta de la empresa, definida como la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, experimentó crecimiento durante el periodo histórico. En la proyección, se espera un comportamiento ascendente hasta alcanzar USD 9,74 millones en 2024, seguido de una disminución paulatina hacia 2029. Este patrón se debe a la estrategia de mantener niveles reducidos de deuda financiera y mantener crecientes los niveles de efectivo y equivalentes de efectivo. Se considera exclusivamente la presente Emisión como fuente de financiamiento con costo externo, fortaleciendo así la liquidez y solvencia de la compañía.

Los Estados Financieros históricos y proyectados indican que la empresa tiene la capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas en el periodo proyectado, incluso bajo escenarios estresados. Como se detalló anteriormente, ASERTIA COMERCIAL S.A. gestiona niveles de deuda controlados, que se espera disminuyan en la proyección. En consecuencia, los años necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA tienden a reducirse, situándose por debajo de los plazos vigentes de pago actuales.

La necesidad operativa de fondos fue positiva en el periodo histórico 2020-2023, en línea con niveles de inventarios y cartera superiores a los pagos a proveedores. La proyección sugiere que este comportamiento se mantendrá, dado el giro y dinámica del negocio.

Aunque el servicio de la deuda mostró una tendencia creciente al cierre de 2023, este patrón se mantendría en 2024, disminuyendo a partir de 2025 debido a las condiciones pactadas de financiamiento. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) a partir de 2025 cubriría en su totalidad el servicio de la deuda manteniéndose constante a lo largo del periodo de vigencia de la Emisión. Este escenario refuerza la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras de manera holgada.

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.

CATEGORÍA DE

AAA (-)

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

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

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 Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL 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)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
ACTIVO	36.047	47.489	47.542	45.149
Activo corriente	28.140	34.086	34.778	29.495
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.418	515	884	1.189
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	12.437	11.858	12.494	10.901
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	814	804	687	1.444
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	633	926	680	422
Inventarios	11.138	16.675	16.966	12.812
Anticipos a proveedores	212	1.762	1.010	1.076
Otros activos corrientes	488	1.546	2.057	1.649
Activo no corriente	7.908	13.403	12.764	15.654
Propiedades, planta y equipo	7.867	10.495	11.113	13.657
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.482)	(2.594)	(3.218)	(3.092)
Terrenos	516	1.967	1.960	2.970
Derechos de uso	2.301	1.769	1.179	590
Activo intangible	566	1.499	1.509	1.345
Activos por impuesto diferido	138	221	186	185
Otros activos no corrientes	1	46	35	-
PASIVO	27.297	38.418	38.128	35.597
Pasivo corriente	22.695	26.134	27.550	24.472
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	12.514	20.346	20.165	15.325
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	5.090	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	1.788	3.837	5.619	6.778
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	507	546	593	643
Pasivo por impuestos corrientes	340	426	321	380
Otros pasivos corrientes	2.456	979	852	1.346
Pasivo no corriente	4.603	12.284	10.578	11.125
Obligaciones con entidades financieras LP	1.615	2.853	2.294	3.270
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	-	6.881	6.435	6.466
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.193	1.313	1.206	1.389
Pasivos por arrendamientos no corrientes	1.794	1.236	643	-
PATRIMONIO NETO	8.750	9.071	9.414	9.552
Capital suscrito o asignado	4.580	7.289	7.289	7.289
Aportes para futuras capitalizaciones	-	500	500	500
Reserva legal	1.040	0	0	3
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.070	1.417	1.602	1.623
Ganancia o pérdida neta del periodo	60	(136)	23	138
Otras cuentas patrimoniales	-	0	-	-

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
ACTIVO	46.659	47.757	48.763	49.753	50.453	51.426
Activo corriente	31.462	33.245	34.927	36.592	38.077	39.617
Efectivo y equivalentes al efectivo	407	1.237	1.933	2.603	3.059	3.537
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	13.226	13.623	14.032	14.452	14.886	15.333
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	1.428	1.471	1.515	1.561	1.608	1.656
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	401	381	362	344	327	311
Inventarios	13.133	13.527	13.933	14.351	14.782	15.225
Anticipos a proveedores	1.130	1.186	1.246	1.283	1.321	1.361
Otros activos corrientes	1.736	1.819	1.906	1.998	2.094	2.195
Activo no corriente	15.196	14.512	13.835	13.161	12.376	11.808
Propiedades, planta y equipo	14.750	15.487	16.262	17.075	17.928	18.825
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4.429)	(5.807)	(7.226)	(8.687)	(10.192)	(11.743)
Terrenos	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970
Derechos de uso	442	332	365	274	205	226
Activo intangible	1.277	1.341	1.274	1.338	1.271	1.335
Activos por impuesto diferido	187	189	191	193	194	196
PASIVO	36.832	37.373	37.780	38.120	38.092	38.258
Pasivo corriente	21.484	22.810	24.363	24.454	24.808	24.931
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	16.417	16.909	17.417	17.939	18.477	19.032
Obligaciones con entidades financieras CP	2.246	3.059	4.046	3.544	3.694	3.594
Obligaciones emitidas CP	433	712	712	712	356	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	643	643	643	643	643	643
Pasivo por impuestos corrientes	399	418	439	461	484	509
Otros pasivos corrientes	1.346	1.068	1.106	1.154	1.154	1.154

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Pasivo no corriente	15.348	14.563	13.417	13.666	13.284	13.327
Obligaciones con entidades financieras LP	4.974	4.759	4.169	5.044	4.981	4.988
Obligaciones emitidas LP	2.491	1.779	1.067	356	-	-
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	6.466	6.466	6.466	6.466	6.466	6.466
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.417	1.559	1.715	1.800	1.836	1.873
PATRIMONIO NETO	9.827	10.384	10.982	11.634	12.361	13.168
Capital suscrito o asignado	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289
Aportes para futuras capitalizaciones	500	500	500	500	500	500
Reserva legal	16	44	100	159	225	297
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.746	1.994	2.495	3.034	3.620	4.275
Ganancia o pérdida neta del período	275	557	598	652	727	807

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	104.420	101.649	97.302	93.590
Costo de ventas y producción	89.083	87.053	81.350	77.679
Margen bruto	15.337	14.596	15.952	15.910
(-) Gastos de operación	(14.109)	(14.113)	(14.997)	(14.729)
Utilidad operativa	1.228	483	955	1.181
(-) Gastos financieros	(240)	(427)	(655)	(1.212)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	247
Utilidad antes de participación e impuestos	988	56	300	216
(-) Participación trabajadores	(315)	(4)	(45)	(32)
Utilidad antes de impuestos	674	52	255	183
(-) Gasto por impuesto a la renta	(614)	(188)	(232)	(46)
Utilidad neta	60	(136)	23	138
EBITDA	2.609	1.682	2.303	2.675

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias	95.227	98.084	101.027	104.058	107.179	110.395
Costo de ventas y producción	78.801	81.165	83.600	86.108	88.691	91.352
Margen bruto	16.427	16.920	17.427	17.950	18.488	19.043
(-) Gastos de operación	(14.998)	(15.203)	(15.659)	(16.129)	(16.613)	(17.111)
Utilidad operativa	1.428	1.716	1.768	1.821	1.876	1.932
(-) Gastos financieros	(1.245)	(1.098)	(1.092)	(1.069)	(1.013)	(954)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	248	255	263	271	279	287
Utilidad antes de participación e impuestos	431	874	938	1.022	1.141	1.265
(-) Participación trabajadores	(65)	(131)	(141)	(153)	(171)	(190)
Utilidad antes de impuestos	367	743	798	869	970	1.075
(-) Gasto por impuesto a la renta	(92)	(186)	(199)	(217)	(242)	(269)
Utilidad neta	275	557	598	652	727	807
EBITDA	2.961	3.289	3.382	3.478	3.576	3.678

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(309)	(932)	(18)	3.064
Flujo Actividades de Inversión	(548)	(1.771)	(182)	(4.978)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.017	800	568	2.219
Saldo Inicial de Efectivo	1.257	2.418	515	884
Flujo del período	1.161	(1.903)	369	305
Saldo Final de efectivo	2.418	515	884	1.189

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	214	1.403	1.785	1.822	1.935	1.823
Flujo Actividades de Inversión	(1.093)	(737)	(774)	(813)	(854)	(896)
Flujo Actividades de Financiamiento	96	165	(314)	(339)	(625)	(450)
Saldo Inicial de Efectivo	1.189	407	1.237	1.933	2.603	3.059
Flujo del período	(783)	830	696	670	457	478
Saldo Final de efectivo	407	1.237	1.933	2.603	3.059	3.537

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Meses	12	12	12	12
MÁRGENES				
Costo de Ventas / Ventas	85%	86%	84%	83%
Margen Bruto/Ventas	15%	14%	16%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	0%	1%	1%
LIQUIDEZ				
Capital de trabajo (miles USD)	5.445	7.951	7.228	5.023
Prueba ácida	0,75	0,67	0,65	0,68
Índice de liquidez	1,24	1,30	1,26	1,21
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(309)	(932)	(18)	-
SOLVENCIA				
Pasivo total / Activo total	76%	81%	80%	79%
Pasivo corriente / Pasivo total	83%	68%	72%	69%
EBITDA / Gastos financieros	10,89	3,94	3,51	2,21
Años de pago con EBITDA (APE)	0,38	3,67	3,05	3,31
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(929)	1.701	3.609	5.641
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(2,81)	0,99	0,64	0,47
Capital social / Patrimonio	52%	80%	77%	76%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,12	4,24	4,05	3,73
ENDEUDAMIENTO				
Deuda financiera / Pasivo total	12%	17%	21%	28%
Deuda largo plazo / Activo total	4%	6%	5%	7%
Deuda neta (miles USD)	986	6.175	7.029	8.859
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.062	8.187	9.295	8.389
RENTABILIDAD				
ROA	0,17%	-0,29%	0,05%	0,30%
ROE	0,68%	-1,50%	0,24%	1,44%
EFICIENCIA				
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	7	7	6	6
Días de inventario	45	69	75	59
CxC relacionadas / Activo total	1,76%	1,95%	1,43%	0,94%
Porcentaje de cartera vencida	6,39%	6,57%	5,38%	12,22%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	61,32%	52,76%	58,93%	36,14%
Días de cartera CP	46	45	49	47
Días de pago CP	51	84	89	71

ÍNDICES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Meses	12	12	12	12	12	12
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Margen Bruto/Ventas	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	2%	2%	2%	2%	2%
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo (miles USD)	9.978	10.435	10.564	12.139	13.269	14.686
Prueba ácida	0,85	0,86	0,86	0,91	0,94	0,98
Índice de liquidez	1,46	1,46	1,43	1,50	1,53	1,59
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	214	1.403	1.785	1.822	1.935	1.823
SOLVENCIA						
Pasivo total / Activo total	79%	78%	77%	77%	75%	74%
Pasivo corriente / Pasivo total	58%	61%	64%	64%	65%	65%
EBITDA / Gastos financieros	2,38	3,00	3,10	3,25	3,53	3,86
Años de pago con EBITDA (APE)	3,29	2,76	2,38	2,03	1,67	1,37
Años de pago con FLE (APF)	45,52	6,47	4,52	3,87	3,09	2,77
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.616	2.540	2.929	3.225	2.210	1.466
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,39	1,30	1,15	1,08	1,62	2,51
Capital social / Patrimonio	74%	70%	66%	63%	59%	55%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,75	3,60	3,44	3,28	3,08	2,91
ENDEUDAMIENTO						
Deuda financiera / Pasivo total	28%	28%	26%	25%	24%	22%
Deuda largo plazo / Activo total	16%	14%	11%	11%	10%	10%
Deuda neta (miles USD)	9.737	9.072	8.061	7.053	5.971	5.044
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.943	10.241	10.548	10.865	11.191	11.526
RENTABILIDAD						
ROA	0,59%	1,17%	1,23%	1,31%	1,44%	1,57%
ROE	2,80%	5,36%	5,45%	5,60%	5,89%	6,13%

ÍNDICES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
EFICIENCIA						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	6	6	6	6	6	6
Días de inventario	60	60	60	60	60	60
CxC relacionadas / Activo total	0,86%	0,80%	0,74%	0,69%	0,65%	0,60%
Porcentaje de cartera vencida	10,11%	10,11%	10,11%	10,11%	10,11%	10,11%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%
Días de cartera CP	55	55	55	55	55	55
Días de pago CP	75	75	75	75	75	75

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	1.788	3.837	5.619	6.778
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.615	2.853	2.294	3.270
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
Subtotal deuda	3.403	6.690	7.912	10.048
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.418	515	884	1.189
Deuda neta	986	6.175	7.029	8.859

DEUDA NETA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Obligaciones con entidades financieras CP	2.246	3.059	4.046	3.544	3.694	3.594
Obligaciones emitidas CP	433	712	712	712	356	-
Obligaciones con entidades financieras LP	4.974	4.759	4.169	5.044	4.981	4.988
Obligaciones emitidas LP	2.491	1.779	1.067	356	-	-
Subtotal deuda	10.144	10.309	9.995	9.655	9.031	8.581
Efectivo y equivalentes al efectivo	407	1.237	1.933	2.603	3.059	3.537
Deuda neta	9.737	9.072	8.061	7.053	5.971	5.044

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Inventarios	11.138	16.675	16.966	12.812
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	12.437	11.858	12.494	10.901
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	12.514	20.346	20.165	15.325
NOF	11.062	8.187	9.295	8.389

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Inventarios	13.133	13.527	13.933	14.351	14.782	15.225
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	13.226	13.623	14.032	14.452	14.886	15.333
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	16.417	16.909	17.417	17.939	18.477	19.032
NOF	9.943	10.241	10.548	10.865	11.191	11.526

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	1.249	1.788	3.837	5.619
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	240	427	655	1.212
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.418	515	884	1.189
SERVICIO DE LA DEUDA	(929)	1.701	3.609	5.641

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Obligaciones con entidades financieras CP	6.778	2.246	3.059	4.046	3.544	3.694
Obligaciones emitidas CP	-	433	712	712	712	356
(-) Gastos financieros	1.245	1.098	1.092	1.069	1.013	954
Efectivo y equivalentes al efectivo	407	1.237	1.933	2.603	3.059	3.537
SERVICIO DE LA DEUDA	7.616	2.540	2.929	3.225	2.210	1.466

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 ésta 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 válida, 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 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. 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.
MONTO MÁXIMO	Artículo 13, 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. Literal c, 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.
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.