

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL - COTZUL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 079/2022, del 13 de mayo de 2022

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2022

Analista: Econ. Patricio Chicaíza

[patricio.chicaiza@classrating.ec](mailto:patricio.chicaiza@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**COTZUL S.A.** se constituyó en el cantón Guayaquil, el 23 de noviembre de 2000 y fue inscrita en el Registro Mercantil el 14 de diciembre del mismo año, y se dedica a la compraventa, distribución, representación, agencias, e importaciones de televisores, radios, amplificadores, computadoras, máquinas y equipos de oficina eléctricos y electrónicos, instrumentos y equipos musicales, entre otros.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 079/2022 del 13 de mayo de 2022, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. por un monto de un millón de dólares (USD 1'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

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

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

La calificación otorgada al Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., se fundamenta en:

## Sobre el Emisor:

- COTZUL S.A. es una compañía constituida en Guayaquil, entre sus principales líneas de negocio, se encuentran la línea de Audio y Video (amplificación, mezcladores, parlantes), línea Car Audio Video (radios, alarmas, antenas), línea Seguridad (cámaras, grabadores digitales, accesorios) y la línea Electrónica (cables, conectores, reguladores, soldaduras).
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.

- COTZUL S.A. cuenta con 2 locales comerciales ubicados en el centro de Guayaquil, a partir del año 2020 implementó en su totalidad el punto de venta mediante la página web y cuenta con un canal de ventas mayoristas desde la bodega Portrans S.A. ubicada en el sur de Guayaquil.
- Entre los años 2020 y 2021 los ingresos de la compañía crecieron en 27,12% (pasando de USD 3,89 millones a USD 4,94 millones), gracias a la reactivación económica que experimenta el país, como efecto del avance del plan de vacunación que dinamizó parte del sector comercial. Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron su comportamiento al alza (+30,18%), registrando USD 0,96 millones en marzo de 2021 y USD 1,25 millones en marzo de 2022, lo que obedece a mayores ventas en la línea de audio, siendo esta la más representativa sobre el total de sus ingresos.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo que representó el 9,15% de los ingresos en el año 2018, 3,66% en 2019 y 4,74% al cierre de 2021 (en 2020 arrojó una pérdida operacional). Para marzo de 2022, la utilidad operativa representó el 8,60% de los ingresos, porcentaje que demostró una importante mejoría frente a lo arrojado en su similar de 2021, cuando arrojó una pérdida que representó el 2,47% de los ingresos.
- Para diciembre de 2021 la compañía registró un margen neto que representó el 1,31% de los ingresos, luego de generar una pérdida de 8,73% en diciembre de 2020, comportamiento obedece a un manejo más eficiente de sus recursos. Al 31 de marzo de 2022, la compañía registró una utilidad al final del periodo que significó el 4,71% de los ingresos, contrario a la pérdida registrada en su similar de 2021 que significó el 5,55% de los ingresos, lo cual se atribuye al dinamismo del sector comercial en general.
- Al 31 de marzo de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 10,60% de los ingresos, porcentaje que evidencia una mejoría en la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera aceptable sus gastos financieros, pues para marzo de 2021 su EBITDA fue negativo.
- Los activos crecieron de USD 4,64 millones en 2020 a USD 4,76 millones en 2020 y USD 4,80 millones en marzo de 2022, como efecto del registro de mayores inventarios, siendo esta cuenta la de mayor peso en su composición, pues significó el 49,39% de los activos totales en marzo de 2022 (43,68% a diciembre de 2021).
- Al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar (neto) de COTZUL S.A. se debe indicar que a marzo de 2022 la cartera por vencer representó el 64,19% (80,93% a diciembre de 2021) de la cartera total, mientras que el 30,34% fue cartera vencida (14,39% a diciembre de 2021), dentro de la cartera vencida el rango de mayor concentración se encontró en la cartera vencida entre 31 y 90 días con el 25,63% (12,40% a diciembre de 2021). La diferencia del 5,47% (4,68% a diciembre de 2021) se encuentra distribuida en provisión de cuentas incobrables y saldos a favor. Estos resultados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente estable, promediando entre los años 2019 a 2021 el 53,52%, mientras que a marzo de 2022 fue de 53,23% (54,15% de los activos en diciembre de 2021), siendo su cuenta más relevante las obligaciones con costo. Lo mencionado determina que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de recursos de terceros.
- Al igual que los pasivos, el patrimonio se mantuvo constante en el financiamiento de los activos, pues luego de fondear el 45,66% en 2020, pasó a un 45,85% en 2021 y un 46,77% al cierre de marzo de 2022.
- El capital social se mantuvo constante durante el periodo analizado (2018 – marzo 2022), en un valor de USD 1,41 millones, donde financió el 29,38% de los activos a marzo de 2022 y el 29,58% a diciembre de 2021.
- COTZUL S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además evidencia la inexistencia de recursos ociosos.
- El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a la unidad a partir del año 2019. Lo anterior revela que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de pasivos, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han

caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## Sobre la Emisión:

- A los 11 días de marzo de 2022, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de COTZUL S.A., resolvió autorizar el Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., por un monto de hasta USD 1,00 millón el mismo que se encuentra respaldada por una garantía general.
- Posteriormente, con fecha 09 de mayo de 2022, COTZUL S.A. como emisor, conjuntamente con Avalconsulting Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A.
- El Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces.
- Al 31 de marzo de 2022 la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 3,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,02 millones, presentando este último una cobertura de 3,04 veces sobre el saldo de capital de la Emisión, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El negocio de COTZUL S.A. está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de COTZUL S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía

trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado con la finalidad de estar siempre a la vanguardia de la tecnología.

- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones. Este riesgo es mitigado con la alta atomización de las ventas en un número importante de clientes.
- La dependencia sobre un proveedor podría generar un riesgo de desabastecimiento o encarecimiento de los productos por cambio de proveedor si las relaciones con el proveedor exclusivo se deterioran.
- Si la empresa no mantiene una adecuada gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría generar un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para su flujo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados por la compañía podría generar retrasos en la comercialización de los mismos.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

Primero se debe indicar que los activos libres de gravamen que respaldan la emisión son: cuentas por cobrar comerciales e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos rubros podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.
- El inventario podría verse afectado por imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión presentan un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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

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

Al 31 de marzo de 2022, la compañía no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Circular de Oferta Pública.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019 y 2020 de COTZUL S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de marzo de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 31 de marzo de 2022.
- Informe semestral del Representante de los obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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

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

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

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

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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, a los 11 días de marzo de 2022, se reunió la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de COTZUL S.A., misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y resolvió por unanimidad, autorizar que la compañía realice el Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. por un monto de hasta USD 1'000.000,00.

Posteriormente, COTZUL S.A. como Emisor, conjuntamente con Avalconsulting Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 09 de mayo de 2022, suscribieron el contrato del Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL - COTZUL S.A.	
Emisor	COTZUL S.A.
Monto	Hasta USD 1.000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América. salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializadas. El valor nominal será de un centavo de Dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un centavo de Dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la emisión	Hasta 359 días
Rescates Anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.
Underwriting	No contempla un contrato de underwriting.

Agente estructurador y colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Amortización Capital	Al vencimiento
Pago de Intereses	Cero Cupón
Destino de los recursos	Serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y/o restructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones bancarias de corto plazo.
Fecha de generación de intereses	La fecha de emisión será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de cada una de las emisiones del Papel Comercial.
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cia. Ltda.
Sistema de Colocación	A través del Mercado Bursátil.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Limitaciones de Endeudamiento	El Emisor se compromete a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será <b>semestral</b> , con balances cortados a <b>junio y diciembre de cada año</b> . Para el cálculo de la deuda financiera se considerarán las obligaciones de corto o largo plazo, bancarias y emisiones a través del mercado de valores.

Fuente: Contrato de emisión / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

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

- ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor se compromete a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será **semestral**, con balances cortados a **junio y diciembre** de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerarán las obligaciones de corto o largo plazo, bancarias y emisiones a través del mercado de valores.

## Monto Máximo de Emisión

El Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. está respaldado por una Garantía General otorgada por COTZUL S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de marzo de 2022, COTZUL S.A. estuvo conformada por un total de activos de USD 4,77 millones, de los cuales el 83,87% son activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 2: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, COTZUL S.A. (miles USD, MARZO 2022)

Concepto	Libres	%
Disponibles	397	10,81%
Exigibles	958	26,06%
Realizables	1.599	43,49%
Activo Fijo	527	14,33%
Otros activos	195	5,30%
<b>TOTAL</b>	<b>3.675</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de marzo de 2022, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el 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 el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s 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<sup>1</sup>.”

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2022, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,04 millones, cifra que genera una cobertura de 3,04 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que el Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de marzo de 2022 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,65 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y la presente emisión.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2022)

Descripción	USD
Total Activos	4.796
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	120
(-) Activos Gravados	770
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	104
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>3.801</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>3.041</b>
Emisión de Papel Comercial	1.000
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,80</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,04</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de marzo de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,14 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de marzo de 2022, la empresa ha otorgado garantías por USD 0,77 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 3,68 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores y la emisión en revisión representó al 31 de marzo de 2022, el 24,62% del 200% del patrimonio y el 49,23% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>6</sup> (Activos deducidos - Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (MARZO 2022)

Descripción	mar-22
Patrimonio	2.243
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>4.486</b>
Saldo de Capital Primera Emisión LP	104
Papel Comercial	1.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>1.104</b>
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>24,62%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>49,23%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024
Ventas	5.593.376	6.021.757	6.383.062
Costo de Ventas	(3.686.043)	(3.950.281)	(4.129.850)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.907.333</b>	<b>2.071.476</b>	<b>2.253.212</b>
Gastos Operativos	(1.604.804)	(1.727.712)	(1.831.374)
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>302.529</b>	<b>343.764</b>	<b>421.837</b>
Gastos Financieros	(146.429)	(129.184)	(94.866)
Otros ingresos / egresos, neto	2.107	2.268	2.404
<b>Utilidad Antes de Participación e Impuestos</b>	<b>158.206</b>	<b>216.848</b>	<b>329.375</b>
Participación trabajadores	(23.731)	(32.527)	(49.406)
Impuesto a la renta	(39.552)	(54.212)	(82.344)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>94.924</b>	<b>130.109</b>	<b>197.625</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

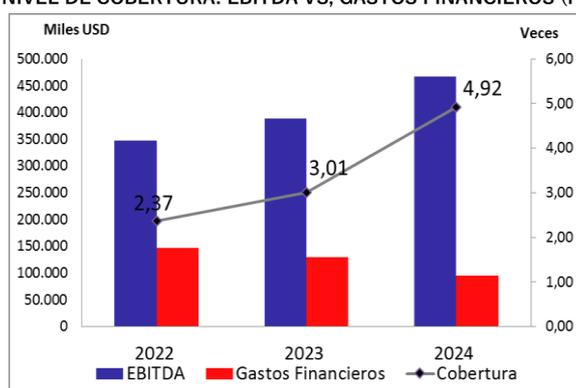
Las proyecciones realizadas determinaron que en el año 2022 las ventas cerrarán en un valor de USD 5,59 millones, posterior a lo cual, se proyecta un crecimiento de las mismas del 7,66% para el 2023 y del 6,00% para el año 2024.

Conforme la estructuración financiera, los costos de ventas presentarían un comportamiento decreciente en su representación sobre los ingresos, puesto que pasarían del 65,90% en 2022 al 64,70% en el 2024, con lo cual el margen bruto se establece con una representación máxima del 35,30% al cierre del 2024. Los gastos operacionales muestran una representación fija del 28,69% para todos los años proyectados. Estos resultados generarían una utilidad operativa creciente, pues pasaría de USD 0,30 millones (5,41% de los ingresos) en el año 2022 a USD 0,42 millones (6,61% de los ingresos) al cierre de 2024.

Posteriormente, tras el cómputo de los gastos financieros correspondientes a la emisión y al resto de compromisos financieros que mantiene y proyecta la compañía, además de otros ingresos y los respectivos impuestos la compañía generaría un margen neto creciente, el mismo que significaría el 1,70% de los ingresos en 2022 y el 3,10% en 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros y deuda financiera que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, existiría una cobertura positiva, la misma que pasaría de 2,37 veces en el año 2022 a 4,92 veces en el año 2024.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

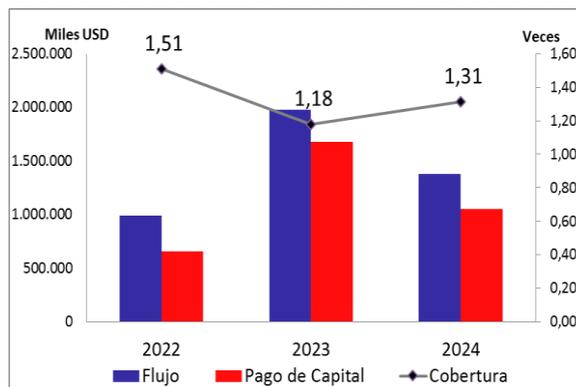
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos (excepto para 2022); luego incluye flujo de inversión, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, así como la colocación y pago del presente proceso en el mercado de valores. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

DESCRIPCIÓN	2022	2023	2024
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>94.924</b>	<b>130.109</b>	<b>197.625</b>
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	45.042	45.131	44.813
PROVISIÓN INCOBRABLES	3.186	-	-
<b>UTILIDAD MAS CARGOS NO MONETARIOS</b>	<b>143.152</b>	<b>175.240</b>	<b>242.438</b>
(+/-) CXC COMERCIALES	(101.500)	(49.352)	(31.985)
(+/-) CTAS POR COBRAR RELACIONADAS	(14.713)	38.230	25.603
(+/-) IMPUESTOS CORRIENTES	(41.188)	(3.154)	(2.661)
(+/-) OTROS ACTIVOS CORRIENTES	(4.544)	(9.041)	(7.626)
(+/-) INVENTARIO	(209.237)	483.533	67.005
(+/-) IMPUESTOS DIFERIDOS	71.311	(8.668)	(7.311)
(+/-) CXP PROVEEDORES	23.983	(10.332)	(1.613)
(+/-) CXP RELACIONADAS (ANTICIPOS)	11.055	793	539
(+/-) OBLIGACIONES FISCALES Y LABORALES	19.569	11.223	9.466
(+/-) OTROS PASIVOS CORRIENTES	(112.422)	9.806	3.866
(+/-) PROVISIÓN DE OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS	18.338	47.632	21.303
(+/-) CAPITAL DE TRABAJO	(339.347)	510.669	76.588
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>(196.196)</b>	<b>685.908</b>	<b>319.026</b>
ACTIVO FIJO	(39.271)	(40.812)	(38.600)
INVERSIONES TEMPORALES	(5.000)	-	-
<b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>	<b>(44.271)</b>	<b>(40.812)</b>	<b>(38.600)</b>
DESEMBOLSOS BANCARIOS	(495.826)	(639.335)	800.000
AMORTIZACIÓN OGG - 2019	(158.733)	-	-
COLOCACIÓN PCO - 2022	1.000.000	1.000.000	-
AMORTIZACIÓN PCO - 2022	-	(1.000.000)	(1.000.000)
REPARTO DE DIVIDENDOS	-	(37.969)	(52.041)
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>345.441</b>	<b>(677.304)</b>	<b>(252.041)</b>
<b>FLUJO GENERADO</b>	<b>104.974</b>	<b>(32.208)</b>	<b>28.386</b>
CAJA INICIAL	227.724	332.698	300.491
<b>CAJA ACUMULADA</b>	<b>332.698</b>	<b>300.491</b>	<b>328.876</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,51 veces en 2022, mientras que, para diciembre de 2024, sería de 1,31 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados pasando de 1,70% en 2022 a 3,10% en el año 2024.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable de ingresos por ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -1,8% en las ventas (2022-2024), en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,5% en 2022<sup>7</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 4,3% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)<sup>8</sup>. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas a largo plazo de la pandemia que persisten y aún necesitan atención. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Finalmente, el BCE anunció que la economía ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora

<sup>7</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/October/Spanish/ch1.ashx>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-crecimiento-economia-ecuador-2022.html>

<sup>8</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37244/9781464818677-ES.pdf>

el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional<sup>9</sup>.

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado<sup>10</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 4,0% en 2022 y un crecimiento de 2,6% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+3,9% en 2022 y +2,5% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,2% en 2021 (crecerían en 5,9% en 2022 y 5,8% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2022 el crecimiento sea del 2,4% y +2,6% en 2023<sup>11</sup>.

El FMI señala que la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (liquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático.<sup>12</sup> Por último, el FMI menciona que es importante hacer frente a los retos de la economía pospandémica, facilitar nuevas oportunidades de crecimiento relacionadas con la digitalización y la tecnología verde, reducir la desigualdad y velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas.<sup>13</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69.089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2021)	59,00%	Inflación mensual (feb 2022)	0,23%
Balanza Comercial Total (millones USD) feb 2022	603,71 (Superávit)	Inflación anual (feb 2022)	2,71%
Reservas Internacionales (millones USD 01-abr-2022)	9.236,12	Inflación acumulada (feb 2022)	0,96%
Riesgo país (12 de abr 2022) <sup>14</sup>	806 puntos	Remesas (millones USD) año 2021	4.362,38
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abr 2022)	104,25	Tasa de Desempleo urbano (feb 2022)	5,5%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019; mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el cuarto trimestre del 2021 el PIB creció en 4,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4) y registro una tasa de 0,7% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el año 2021 en la industria refinación de petróleo (23,9% en comparación al 2020) seguida de la industria de alojamiento y servicios de comida (17,4% respecto al 2020), acuicultura y pesca de camarón (16,2% respecto al 2020) y el sector del transporte (13,1% en relación al 2020). En cambio, en el cuarto trimestre de 2021 la industria que registró el mayor crecimiento fue la de suministro de electricidad y agua (26,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo,

<sup>9</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>10</sup> <https://www.gruposurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen202215.html>

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

<sup>12</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021

<sup>13</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2021; <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

consumo final de los hogares y el gasto del gobierno<sup>15</sup>.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 806 puntos al 12 de abril de 2022. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>16</sup>.

Para febrero de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 4.518,77 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 3.127,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para febrero de 2022 alcanzaron USD 5.122,48 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 3.768,72 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta febrero de 2022 arrojaron una suma de USD 3.505,59 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.616,90 millones.

Hasta febrero de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 603,71 millones, USD 37,60 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 641,32 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 666,46 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -62,74 millones<sup>17</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante el periodo analizado, en junio de 2020 se registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a agosto de 2021 cerró en USD 68,50 por barril, en diciembre de 2021 registró un valor de USD 75,21 por barril y en marzo de 2022 cerró en USD 100,28 (USD 104,25 por barril al 13 de abril de 2022). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,30 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>18</sup>, mientras que para el 2021 se fijó un valor de USD 59,80<sup>19</sup> y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20<sup>20</sup>.

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

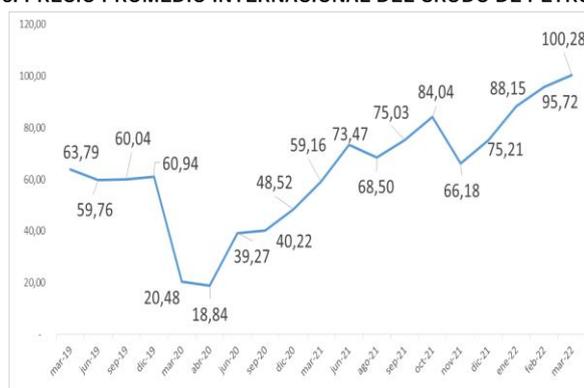
<sup>17</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2041/IEM-322-e.xlsx>

<sup>18</sup> <https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/el-primer-presupuesto-elaborado-por-el-gobierno-de-guillermo-lasso-en-que-se-gasta-y-de-donde-sale-el-dinero#:~:text=La%20primera%20proforma%20presupuestaria%20presentada,barril%20fue%20de%20USD%2064.>

<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/>

<sup>20</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%20C20>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En febrero de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 13,39 millones de barriles, menos 4,69% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,97 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 10,42 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>21</sup>.

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.<sup>22</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para marzo de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 4.072,36 millones, es decir existió un incremento de 18,09% respecto a marzo de 2021 (USD 3.448,42 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para marzo de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.960,98 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 1.184,30 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 328,34 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 220,66 millones<sup>23</sup>.

La **inflación mensual** a febrero de 2022 registró una variación de 0,23%, mientras que la variación **anual** fue de 2,71% y la **acumulada** fue de 0,96%. Para febrero de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 77,15% presentaron porcentajes positivos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria del hogar; las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 22,85% se registraron resultados negativos, siendo; Recreación y cultura; Bienes y servicios diversos, las de mayor variación<sup>24</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2022, se fijó en USD 495,66<sup>25</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 462,06 a febrero 2022<sup>26</sup>. En cuanto al

<sup>21</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>,

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022181.pdf>

<sup>22</sup> <https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/koyuntura-express/koyuntura-express-no-31>

<sup>23</sup> <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>24</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>;

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202202.pdf>

<sup>25</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>,

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202202.pdf>

<sup>26</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

costo de la canasta básica familiar para febrero de 2022, se ubicó en USD 725,16<sup>27</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 109,40% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019<sup>28</sup> a 5,2% en 2021<sup>29</sup> y 4,3% en febrero de 2022. La tasa de **empleo adecuado**<sup>30</sup> pasó de 38,3% en el año 2019 a 32,5% en 2021 y 31,7% en febrero de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,2% en ese mismo orden y 23,4% a febrero de 2022.<sup>31</sup>

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>32</sup>, se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)<sup>33</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,79% para abril de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,04%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,25%<sup>34</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a febrero de 2022 alcanzó la suma de USD 70.046,4 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.554,7 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.439,2 millones<sup>35</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país<sup>36</sup>.

Entre enero y febrero de 2022, la banca privada colocó USD 4.482 millones en créditos, lo que representa un incremento del 21% frente a su similar período en 2021 (+USD 785 millones adicionales). De los cuales el 74% se destinó a sectores productivos y el 26% restante para créditos de consumo. Dentro del crédito para sectores productivos, el segmento de microcrédito fue el que más creció en los dos primeros meses del año, el monto alcanzó los USD 396 millones, esto es 50% de incremento si se compara con el mismo período de 2021 (USD 132 millones adicionales)<sup>37</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el año 2021 totalizó USD 4.362,38 millones, cifra superior en 30,70% con respecto al 2020 (USD 3.337,79 millones)<sup>38</sup>, la cual se convierte en una cifra récord que supera en más de USD 1.000 millones a las remesas recibidas en 2020 y en 2019. El incremento se atribuye a que en 2021 hubo una mayor reactivación económica a nivel mundial gracias a la vacunación y la apertura de los aforos en distintos negocios. Particularmente, se debe al caso de EE.UU. donde se incrementó la demanda de mano de obra y en ese momento muchas personas residentes y con beneficios de protección preferían no ir

<sup>27</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/2022/Febrero-2022/Bolet%C3%ADn\\_t%C3%A9cnico\\_02-2022-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/2022/Febrero-2022/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_02-2022-IPC.pdf)

<sup>28</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn%20t%C3%A9cnico%20anual%20enero-diciembre%202021.pdf>

<sup>29</sup> Según el INEC, para el año 2020, no fue factible producir la ENEMDU anual, dado que durante los meses de abril hasta agosto del 2020, resultado de la pandemia, la metodología de levantamiento fue telefónica y es incompatible con la agregación de muestra que requiere la ENEMDU anual.

<sup>30</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>31</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Febrero-2022/202202\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Febrero-2022/202202_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>32</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>35</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2041/EM-111-e.xlsx>

<sup>37</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.>

<sup>38</sup> <https://www.bloomberglia.com/2022/03/21/ecuador-los-bancos-entregaron-21-mas-de-credito-en-el-primer-bimestre-del-ano/>

<sup>39</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin78/1\\_BP\\_Normalizada.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin78/1_BP_Normalizada.xlsx)

a trabajar para seguir recibiendo los subsidios, fue entonces cuando la mano de obra de migrantes estuvo dispuesta a los diversos trabajos y esto permitió el incremento del flujo de remesas<sup>39</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2021 fueron de USD 91,54 millones; monto inferior en 20,67% al registrado en su similar periodo en el 2020, en donde alcanzó USD 115,39 millones; para todo el año 2021 el flujo fue de USD 1.104,19 millones (-43,80% en comparación al 2020). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, industria manufacturera, comercio, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, Costa Rica, Suiza, México, Inglaterra, China, Panamá, entre otros<sup>40</sup>.

Para diciembre de 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.854,66 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 45.201,06 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a febrero de 2022 fue de USD 14.472,78 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 56,48% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>41</sup>.

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>42</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2019 registraron la suma de USD 3.397,11 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2020 registró USD 7.195,65 millones, USD 7.897,87 millones en diciembre de 2021 y USD 9.236,12 millones al 01 de abril de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RML (Reservas Mínimas de Liquidez) constituidas alcanzaron USD 16.343 millones al 23 de febrero de 2022, mientras que las RML requeridas se ubicaron en USD 8.338 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 8.006 millones<sup>43</sup>.

La **calificación de deuda** para abril de 2022<sup>44</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conlleva a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca

<sup>39</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/remesas-de-migrantes-alcanzaron-la-cifra-record-de-4362-millones-en-el-2021-nota/>

<sup>40</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED\\_WEBPUB.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx)

<sup>41</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/04/Boleti%CC%81n-Febrero-2022.pdf>

<sup>42</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

<sup>43</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Feb22.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb22.pdf)

<sup>44</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

COTZUL S.A., se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto del Cantón Guayaquil, el 23 de noviembre de 2000, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 14 de diciembre del mismo año, con una duración de 70 años. Con fecha 06 de agosto de 2019, se suscribe la Reforma Integral de Estatutos Sociales de la compañía COTZUL S.A., mediante escritura pública presentada ante el Notario Público Titular Cuadragésimo del Cantón Guayaquil.

COTZUL S.A. es una empresa que se dedica a la compraventa, distribución, representación, agencias, e importaciones de televisores, radios, amplificadores, computadoras, máquinas y equipos de oficina eléctricos y electrónicos, instrumentos y equipos musicales, equipos de seguridad industrial y comercial, altavoces, cajas acústicas, micrófonos y sus soportes, audífonos, conectores y cables con conectores para uso electrónico y eléctrico, cables para uso en electrónica y electricidad, equipos de regulación de voltaje y fuentes de poder ininterrumpida, antenas para uso en electrónica, equipos de domótica, accesorios y repuestos para todos los productos que están en el inventario. Servicios de instalación de equipos electrónicos y eléctricos, servicios de garantía y reparación de productos finales, entre otros.

Los canales de venta con los que comercializa sus productos la compañía son clave para la sostenibilidad de sus resultados económicos. COTZUL S.A. cuenta con 2 locales comerciales ubicados en el centro de Guayaquil con atención al público de manera presencial (20,17% de las ventas). A partir del año 2020 implementó en su totalidad el punto de venta mediante la página web (0,10% de las ventas) y cuenta con un canal de ventas mayoristas desde la bodega Portrans S.A. ubicada en el sur de Guayaquil, siendo el punto de ventas más importante (79,73% las ventas).

La compañía cuenta con varias líneas de productos, las cuales se detallan a continuación:

- Línea Audio y Video (amplificación, mezcladores, parlantes, cables, etc.)
- Línea Car Audio Video (radios, alarmas, antenas, pantallas, parlantes, etc.)
- Línea Seguridad (cámaras, grabadores digitales, accesorios, entre otros)
- Línea Electrónica (cables, conectores, reguladores, soldaduras, pilas, etc.)

Las marcas más importantes que comercializa la compañía son Audio Tech, Acoustic, Eminence, Show, Denon, England Sound, England Audio, England Electronics, Jamo, Klipsch, entre otras.

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica, por su parte son los fabricantes de los productos que comercializa los que aplican investigación e innovación tecnológica intensivamente.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de COTZUL S.A., al 31 de marzo de 2022, es de USD 1.409.000,00, el cual se encuentra dividido en 1.409.000 acciones, cuyo valor nominal unitario es de USD 1,00. Es importante mencionar que el 55,69% de las acciones se encuentra concentrado en el señor Ángel Ledesma.

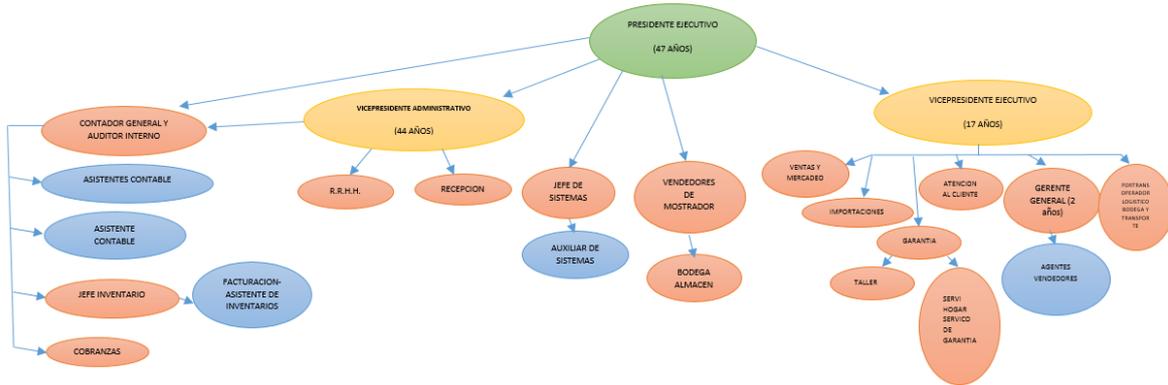
CUADRO 8: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
ANGEL ALBERTO LEDESMA GINATTA	784.710,00	55,69%
MARIA DEL CARMEN MARRIOTT PEREZ	624.290,00	44,31%
<b>Total</b>	<b>1.409.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía estará gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la más alta autoridad, órgano que busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos del negocio. Esta es administrada por el Presidente Ejecutivo, dos Vicepresidentes Ejecutivos y por todos los demás funcionarios que la Junta General acuerde designar. Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan a la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permitan analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación el organigrama de la compañía:

**GRÁFICO 4:**  
**ORGANIGRAMA INSTITUCIONAL**  
**COTZUL S.A.**



Fuente / Elaboración: COTZUL S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de COTZUL S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

**CUADRO 9: DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL**<sup>45</sup>

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	ECOLEGSA C.A.
VICEPRESIDENTE EJECUTIVO	ANGEL DANIEL LEDESMA MARRIOTT
VICEPRESIDENTE ADMINISTRATIVO	MARIA DEL CARMEN MARRIOTT PEREZ

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Gobierno Corporativo

Se debe indicar que, COTZUL S.A. no cuenta con lineamientos formales en sus estatutos sobre Gobierno Corporativo, no obstante, maneja lineamientos que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto para accionistas, altas gerencias y personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

### Empleados

La compañía contó con la participación de 50 empleados a marzo de 2022 (46 colaboradores a enero de 2022), distribuidos en el área comercial y área administrativa. Es importante mencionar que más del 90% de los colaboradores posee contrato de trabajo a tiempo completo. Todo el personal está calificado, pues cuenta con

<sup>45</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

varios años de experiencia y están orientados al mismo objetivo. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

COTZUL S.A. mantiene una relación estratégica comercial con la compañía INELCONZA C.A., donde el Presidente de COTZUL S.A. que corresponde a la compañía ECOLEGSA C.A. tiene una participación accionaria del 99%.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

El segmento de mercado al que está enfocada la compañía, son principalmente clientes mayoristas, distribuidores y cadenas comerciales que se despachan desde la bodega logística (Portrans S.A.), quienes realizan sus compras a crédito; además, dentro de la gama de sus clientes al contado se encuentran los consumidores finales a través de ventas que se realizan en sus 2 locales comerciales ubicados en la ciudad de Guayaquil, por lo tanto, no existe una concentración de clientes<sup>46</sup>.

Al 31 de marzo de 2022, MARCIMEX S.A. figura como el principal cliente de COTZUL S.A., ya que participó con el 9,93% sobre el total de ventas generadas (9,54% en el año 2021), le sigue VACA TOTOYA ROBERTO con el 4,62% (3,73% al cierre del año 2021), ROSADO MONTOYA BERTHA con el 4,49%, la diferencia corresponde a clientes que registraron una participación individual menor.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES, DICIEMBRE 2021

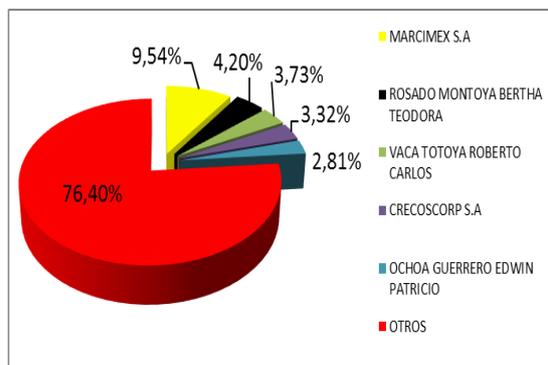
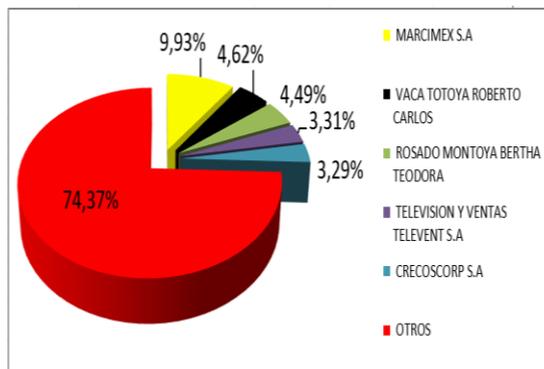


GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES, MARZO 2022



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que a marzo de 2022, el 81,08% de las ventas realizadas por COTZUL S.A. fue mediante crédito directo (79,82% en diciembre de 2021), el 16,32% fue en efectivo (18,58% al cierre de 2021) y el 2,60% fue con tarjeta de crédito (1,61% en diciembre de 2021).

La compañía otorga líneas de crédito a sus clientes a través de un proceso de análisis que lleva a cabo la administración y de acuerdo a ello fija un cupo de línea de crédito que puede ser: contado contra entrega, 100% a 30 y 60 días, 50% a 30 y 60 días, 33,33% a 30, 60 y 90 días, y, 100% a 90 días.

Al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar (neto) de COTZUL S.A. se debe indicar que a marzo de 2022 la cartera por vencer representó el 64,19% (80,93% a diciembre de 2021) de la cartera total, mientras que

<sup>46</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

el 30,34% fue cartera vencida (14,39% a diciembre de 2021), dentro de la cartera vencida el rango de mayor concentración se encontró en la cartera vencida entre 31 y 90 días con el 25,63% (12,40% a diciembre de 2021). La diferencia del 5,47% (4,68% a diciembre de 2021) se encuentra distribuida en provisión de cuentas incobrables y saldos a favor. Estos resultados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

CUADRO 10: ANTIGUEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2020	2021	mar-22
Cartera Vigente	68,56%	80,93%	64,19%
Cartera vencida entre 31-90 días	13,63%	12,40%	25,63%
Cartera vencida entre 91-180 días	1,50%	1,31%	4,25%
Cartera vencida entre 181-360 días	7,37%	0,48%	0,32%
Cartera vencida a más de 360 días	0,80%	0,21%	0,13%
Provisión Cuentas Incobrables	8,78%	5,30%	6,43%
Saldos a favor	-0,64%	-0,62%	-0,96%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 35,83% a marzo de 2022 (a diciembre de 2021 fue de 54,71%) aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

La compañía realiza una provisión para cuentas incobrables generalmente del 1% sobre el saldo de las facturas por cobrar emitidas en el año en curso. Sin embargo, en el año 2020 debido a la pandemia de COVID-19 se realizó una revisión detallada de la cartera de la compañía, generándose una provisión NIIF del 8,25% adicional sobre el saldo de facturas por cobrar emitidas en ese año, lo cual cubriría el posible riesgo de incobrabilidad. Durante el año 2021 logró recuperar parte de esa provisión.

Según lo reportado por la administración de COTZUL S.A., en el año 2021 se reprogramaron los pagos de clientes con el fin de mejorar la relación comercial y afianzar la fidelidad hacia la compañía, otorgándoles facilidad de pago hasta con cuotas a 180 días sobre las facturas por cobrar antes del inicio de la pandemia. Para las nuevas ventas se fijaron plazos más flexibles a aquellos clientes que se mantenía una política de cobro de hasta 60 días otorgándoles vencimientos con cuotas entre 90 a 120 días.

## Proveedores

COTZUL cuenta con varios proveedores en su mayoría extranjeros que lo abastecen con los productos necesarios para las distintas líneas de negocio. Al 31 de marzo de 2022, entre los principales proveedores se encuentran tres compañías de origen chino, NINGBO AIKA ELECTRONIC CO., LTD con una participación del 37,33% sobre los costos de ventas, seguido de FOSHAN YAYU CHENG IMPORT AND EXPORT CO.,LTD con el 13,75% y GUANGZHOU HEBIKUO MUSICAL INSTRUMENT CO. LTD con el 21,15%.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES, DICIEMBRE 2021

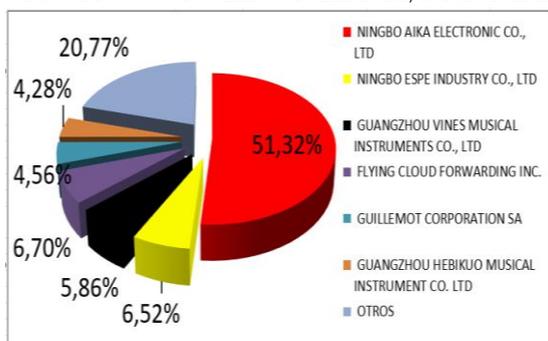
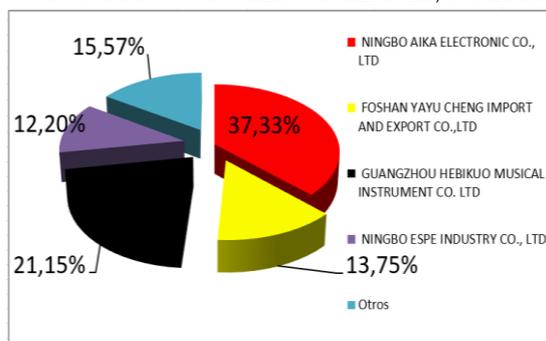


GRÁFICO 8: PRINCIPALES PROVEEDORES, MARZO 2022



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los dos principales proveedores de la compañía en conjunto tienen una participación del 58,48% de los costos de ventas al 31 de marzo de 2022, lo que evidencia que la compañía posee una concentración de sus proveedores. No obstante, estos proveedores abastecen a la compañía en varias líneas de productos y no dependen únicamente de un solo bien comercializado, reduciendo de esta manera el riesgo.

En cuanto a la política de cuentas por pagar a proveedores, la empresa se beneficia de diferentes facilidades de crédito y condiciones óptimas de pago. Con el 15% de los proveedores se maneja una política del 30% de anticipo y el 70% se paga una semana antes del arribo de la mercadería al puerto. Con el 25% de los proveedores se maneja una política del 50% a 60 días de la fecha de llegada de la mercadería al puerto y el otro 50% a 30 días de la fecha de llegada. Con el restante 60% de los proveedores se paga mediante cartas de crédito las cuales son acreditadas 15 días antes del arribo de la mercadería y son financiadas por varias instituciones financieras a COTZUL S.A. Lo que evidencia que la compañía posee capacidad de negociación con sus proveedores. Es importante indicar que la compañía tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

Es importante mencionar que al 31 de marzo de 2022 el 25,60% de las cuentas por pagar a proveedores de COTZUL S.A. se encuentran vigentes (56,73% en diciembre de 2021), mientras que, la diferencia del 74,40% corresponde a cuentas vencidas (43,27% al cierre de 2021).

## Estrategias y Planes de la Empresa

- La principal estrategia de COTZUL S.A. es orientar la fuerza de ventas a clientes finales a través de proyectos comerciales y residenciales de audio y seguridad con el apoyo de marketing digital dirigido a través de prospectos.
- Incrementar los niveles de ventas mediante la colocación de más líneas de productos en las cadenas comerciales manteniendo los mismos beneficios comerciales establecidos inicialmente. Además, recuperar la participación en el mercado de la marca England Sound en la línea de audio consumer.
- Promover el crecimiento de la línea de instrumentos musicales ampliando la diversificación de marcas como: Toca, DB drums, Baterías Odery, parches attack, etc.
- Comercializar nuevas líneas de productos entre ellas: domótica económica, telecomunicación y robótica. Adicionalmente se han cerrados convenios comerciales con la marca LD System dirigido al nicho de mercado de audio profesional.
- En lo que se refiere al plan anual de compras y ventas, para el año 2022 se ha planteado un crecimiento continuo con el objetivo de mantener el inventario necesario para poder abastecer la demanda del mercado, siendo en todo momento conservadores respecto a la capacidad financiera que mantiene la compañía respaldada en los planes de cuentas por cobrar e inventario.
- La compañía fijó el plan de recuperación de las facturas por cobrar creando campañas de descuentos por pronto pago o adelanto en vencimiento de cuotas, buscando disminuir el índice de rotación de la cartera igualando el alcanzado en el año 2019 (85 días promedio).
- Entre otros.

## Políticas de Precios

La compañía maneja distintos niveles de precios que se aplican de acuerdo al tipo de cliente, los cuales se detallan a continuación: Precio Subdistribuidor, Precio Contado, Precio Crédito, Precio Público.

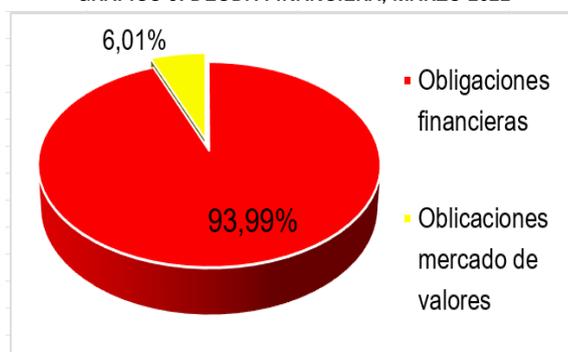
A lo largo de los años 2020 y 2021 la compañía realizó una recopilación de los precios de ventas y compras de sus principales competidores, con el fin de realizar un análisis de sus precios y de esta manera incrementar su competitividad en el mercado.

## Política de Financiamiento

Los pasivos de COTZUL S.A. han sido los principales financiadores del activo a lo largo del periodo analizado, es así que pasaron de fondear el 39,84% en 2018 a un 54,15% en diciembre de 2021 y el 53,23% en marzo de 2022.

La deuda financiera constituye el principal rubro dentro de los pasivos, pues a diciembre de 2021 representó el 35,85% de los activos y a marzo 2022 el 36,77%, misma que estuvo conformada por créditos obtenidos con instituciones financieras nacionales y extranjeras y obligaciones con el Mercado de Valores.

GRÁFICO 9: DEUDA FINANCIERA, MARZO 2022



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Política de Inversiones

La política de inversión establecida por COTZUL S.A. corresponde a que todo excedente en el saldo de Banco que supere hasta un mes el total de gastos operacionales sea colocado en un certificado de depósito con vencimiento a 30 días.

Además, es importante mencionar que del total del activo corriente se destina en promedio entre el 48% al 54% a inventario en stock y en tránsito.

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

COTZUL S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas, legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil. Al ser una persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales, está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de seguridad social, y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo.

## Responsabilidad Social y Ambiental

La compañía no reportó mantener vigentes proyectos de responsabilidad social.

## Riesgo Legal

Al 31 de marzo de 2022, de acuerdo a la información reportada por la administración, COTZUL S.A. enfrenta 24 juicios como actor/ofendido, por casos de demanda de facturas por cobrar por la suma de USD 0,15 millones.

## Eventos Importantes

- COTZUL S.A. durante el año 2020 evaluó el impacto de la pandemia COVID-19 que afectó fuertemente a la distribución de la línea de audio profesional y equipos para eventos al aire libre, originando el estudio y selección de nuevas líneas de audio que tienen gran aceptación en el mercado como líneas de instrumentos musicales y líneas de automatización y domótica, Smart home, equipos de computación, streaming, gaming. Además, realizó un análisis de los productos que el mercado dejó de demandar temporalmente y se acopló a las necesidades del consumidor incursionando en las líneas de bioseguridad.
- El 20 de abril de 2020, se reunió la Asamblea de Obligacionistas Tenedores de Obligaciones de Largo Plazo de COTZUL S.A. (emisión en circulación), en donde se resolvió y aprobó la propuesta de diferimiento de

vencimientos, dentro del marco establecido por la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria y firmó el Acuerdo Privado de la siguiente manera:

- El capital del cupón 05 de la Clase A será pagado proporcionalmente en partes iguales en los próximos 3 vencimientos de las Obligaciones de esta clase y el monto del interés del cupón 05 de la clase A, será pagado en su totalidad en el vencimiento del cupón 05, esto es el 22 de junio de 2020.
- El cupón 03 y cupón 04 de la Clase B, será pagado proporcionalmente en partes iguales en los próximos 8 vencimientos de las Obligaciones de esta clase; y, el monto del interés del cupón 03 y cupón 04 de la Clase B, será pagado en su totalidad al vencimiento de las mismas, esto es el 25 de abril de 2020, y 25 de julio de 2020, respectivamente.
- La compañía amplió el Local Comercial ubicado en Víctor Manuel Rendón 808-B y Riobamba enfocado en la nueva línea comercial “Instrumentos musicales” y la línea de equipos de audio y video.
- En el último semestre del año 2021 la pandemia y los desequilibrios comerciales han originado la escasez de los contenedores NOR en China y que los fletes marítimos hayan presentado un alza en sus tarifas; afectando a la compañía teniendo retrasos en los arribos de mercadería, las órdenes de septiembre 2021 llegaron a finales de diciembre 2021 ingresando en la última semana del año más de USD 200.000 en inventario que hubieran mejorado los niveles de ventas si hubiesen llegado en las fechas fijadas. Por su parte las órdenes que debieron haber llegado en octubre y noviembre del año 2021 se juntaron en las primeras semanas del año 2022.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación

Al 31 de marzo de 2022, la compañía mantiene una emisión vigente en el Mercado de Valores, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 11: EMISIÓN VIGENTE (USD, Marzo 2022)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001579	1.000.000	Vigente

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

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

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

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión

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

## Situación del Sector

COTZUL S.A. es una compañía que pertenece al sector comercio, el cual es uno de los sectores más robustos y diversificados de la economía ecuatoriana; sin embargo, este sector posee fluctuaciones cíclicas que van de la mano con la economía nacional. En el año 2020, la economía ecuatoriana sufrió nuevamente una caída estrepitosa producto de la pandemia global que azotó a todo el mundo, generando efectos negativos a todos

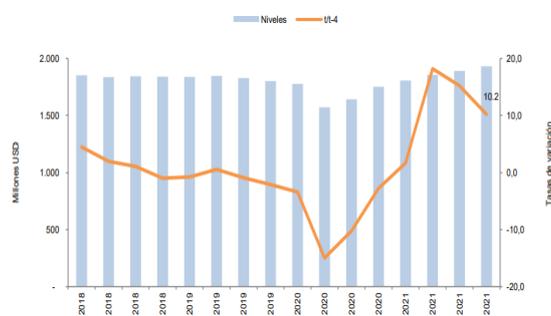
los sectores productivos de la economía. Entre los sectores afectados se encuentra el sector el comercial, producto de la paralización de actividades por el virus, lo que ha generado que el sector deje de vender aproximadamente USD 700 millones.

Lo anteriormente mencionado tuvo efectos graves sobre la producción del sector en el 2020, pues la misma se redujo en un 8,19% en comparación al 2019. Se señala que el sector comercial es la primera industria más importante del Ecuador (representó el 10,18% del PIB en 2019, y 10,13% en el 2020), lo que causó que la producción total ecuatoriana se contrajera en un 7,75%, como consecuencia de un menor consumo por parte de la población<sup>47</sup>.

Para el año 2021, el sector comercio presenta evidencias de su recuperación, así que para al cierre del año del año el sector comercial (al por mayor y menor) registró un crecimiento del 11%, comportamiento que se relaciona directamente con el desempeño de las industrias que se vieron dinamizadas por el levantamiento de las restricciones de movilidad y las limitaciones en el aforo de establecimientos<sup>48</sup>, así como por el incremento de las importaciones de bienes y servicios, además de una variación de 10,2% del Gasto de Consumo Final de los Hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia. Este resultado refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país<sup>49</sup>.

En el cuarto trimestre de 2021, los productos que aportaron a esta mejora del sector comercio fueron: maquinaria, equipo y aparatos eléctricos; carne, productos de la carne y subproductos; productos de metales comunes y productos metálicos elaborados; hilos, hilados, tejidos y confecciones y prendas de vestir; y productos químicos básicos. Por su parte, las ventas interanuales relacionadas con la actividad comercial formal crecieron en 13,3%, de acuerdo a las cifras del Servicio de Rentas Internas. Coyunturalmente, se observa que el crecimiento trimestral del VAB de comercio fue de 2,1%, es así que de acuerdo a los registros del Servicio de Rentas Internas, esta dinámica se refleja en el incremento de 6,1% de las ventas relacionadas al comercio formal.

GRÁFICO 10: VALOR AGREGADO TRIMESTRAL DEL SECTOR COMERCIAL (Millones USD)



Fuente / Elaboración: Banco Central del Ecuador<sup>50</sup>

En diciembre de 2021 el valor de las ventas totales del sector comercial se incrementó en 2,6% respecto al mes anterior, lo cual se debe a las ofertas y liquidaciones realizadas en la venta de productos por las festividades.<sup>51</sup> Para enero de 2022 las ventas disminuyeron 7,9% con respecto a diciembre de 2021, según lo afirmaron los empresarios esto se debe en que la demanda de productos durante los primeros meses del año es reducida; además, el personal ocupado reflejó una disminución de 0,3% en el mismo período, debido a que, pasadas las festividades de navidad y año nuevo se finalizan las contrataciones realizadas por temporada. Por otro lado, el 32% de las empresas del sector se encuentra en una mejor situación con respecto a diciembre de 2021; mientras que, el 37% de las empresas argumentó estar en una peor situación. Para febrero de 2022 se prevé que el personal ocupado aumentaría en 0,1% y las ventas variarían en 1,6%.<sup>52</sup>

<sup>47</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>48</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIIT\\_2021.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIIT_2021.pdf)

<sup>49</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>50</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIVT\\_2021.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIVT_2021.pdf)

<sup>51</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202112.pdf>

<sup>52</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202201.pdf>

Entre las principales líneas de negocios de COTZUL S.A. se encuentra la comercialización de equipos de audio y video profesional; audio y video para autos, electrónica, instrumentos musicales, equipos computación equipos de desinfección y bioseguridad entre otros.

Los productos de tecnología y computadores son los de mayor proyección al consumo en el corto y mediano plazo, la mayoría de los consumidores quiere reemplazar y/o mejorar su computador en el hogar y sus equipos electrónicos conforme se actualizan las tendencias en el mercado. El gobierno nacional el 09 de julio de 2021 anunció la reducción de aranceles en 667 productos, de los cuales 590 subpartidas tendrán una desgravación total; es decir, se eliminará el arancel, los insumos incluidos dentro del paquete de bienes son insumos tecnológicos como cables de fibra óptica, unidades de memoria y máquinas automáticas para el procesamiento de datos. Por su parte, la carga arancelaria de cámaras digitales y videocámaras pasa de 25% a 5%, y en equipos de comunicación y de computadoras será de 0%.<sup>53</sup>

Con el acuerdo comercial entre la Unión Europea y Ecuador que rige a partir del 1 de enero de 2022, se genera el desgravamen de 1.291 partidas arancelarias, entre los productos del listado se encuentran productos farmacéuticos, textiles, tractores, instrumentos musicales y otros<sup>54</sup>.

Se debe indicar que el negocio de COTZUL S.A. presenta estacionalidad, siendo los meses de mayo (Día de la Madre), noviembre (Black Friday) y diciembre (Navidad), los de mayor actividad comercial.

El sector donde desarrolla sus actividades COTZUL S.A. tiene como barreras de entrada: alta inversión en capital, dificultad para acceder a la distribución de las reconocidas marcas de línea blanca y línea café. Los fuertes gastos que deben soportar las empresas en publicidad inicial y en crear su propia clientela, la aplicación de reglamentos para emplear normas de calidad ante la importación de electrodomésticos que consumen grandes cantidades de energía, para lo cual el Gobierno de turno plantea la exigencia de certificados de eficiencia energética, lo cual conllevaría a realizar inversiones elevadas para el importe de los productos de alta calidad. La obtención de licencias, registros y certificados necesarios para desarrollarse en el sector. En cuanto a barreras de salida, corresponden a las actividades de desinversión en las cuales podría verse incurso la empresa, situación que para una empresa comercial no constituye mayores complicaciones.

## Expectativas

En cuanto a las expectativas del 2022 el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta que la producción ecuatoriana crecerá en un 2,54% al cierre del mismo, esto se verá impulsado por el crecimiento de las exportaciones y la recuperación del consumo de los hogares.<sup>55</sup> Según el BCE y el INEC, el sector comercio representa el 10,6% del PIB y genera el 18,5% del total de empleo de la economía y el 18,2% del total de empleo adecuado, posicionándose como la actividad que más contribuye al pleno empleo en el mercado laboral de Ecuador, la cual tendría un crecimiento de 2,8% en 2022.<sup>56</sup>

La revisión de las tarifas arancelarias y la simplificación de trámites facilitan el comercio y mejoran la competitividad. También, se desarrollan también estrategias para captar inversión privada. Las reformas legislativas que se requieran para su implementación merecen ser respaldadas en aras del beneficio para la población ecuatoriana, que está ávida de nuevas oportunidades para salir del estancamiento derivado de la crisis sanitaria y económica acarreada por el coronavirus.<sup>57</sup>

## Posición Competitiva de la Empresa

COTZUL S.A. desarrolla su actividad en un mercado competitivo, donde sus principales competidores son: LIVANSUD, IMRELEVA, SAFIED, SISEGUSA. Las ventajas comparativas frente a estos competidores son la

<sup>53</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html#:~:text=2021%2000%3A00->

,Arancel%20baja%20o%20se%20elimina%20para%2010,bienes%20de%20consumo%20en%20Ecuador&text=Extractos%20para%20elaborar%20whisky%2C%20m%C3%A1quinas,desde%20el%201%20de%20agosto.

<sup>54</sup> <https://agentcomexec.com/casi-1-300-productos-de-la-ue-con-arancel-cero-en-2022-para-ecuador/>

<sup>55</sup> <https://www.vistazo.com/portafolio/lograra-ecuador-recuperar-su-economia-este-2022-MX1451970>

<sup>56</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-uno-de-los-escenarios-con-mayor-dinamismo-en-el-pais>

<sup>57</sup> <https://mundo.sputniknews.com/20210710/ecuador-reducira-aranceles-a-importaciones-desde-el-1-de-agosto-1113988609.html>

diversificación de productos con precios más competitivos y de calidad parecida, y la principal ventaja competitiva es el tiempo de entrega de los pedidos gracias al aliado estratégico “Portrans S.A.”, quien es la empresa logística que se encarga de la distribución al por mayor de las ventas de la compañía, adicionalmente se cuenta con convenios con cooperativas de transportes como: Servientrega – Laarcourier.

La posición competitiva de COTZUL S.A. queda reflejada en el posicionamiento dentro de sus diversas líneas de negocio, entre las que destacan: Audio Amplificado, Car Audio, Poder e Instrumentos Musicales, donde ha ocupado sistemáticamente las primeras posiciones como se detalla a continuación:

CUADRO 12: LÍNEA AUDIO AMPLIFICADO (USD)

IMPORTADORES	% MERCADO
SAFIED	28,88%
COTZUL	20,97%
IMRELEVSA	10,47%
VALLPARR S.A.	5,37%
PROSONIDO	4,57%
LIVANSUD	2,53%
SISEGUSA	1,67%
GLOBAL ELECTRONIC XII CENTURY SCC	0,83%
OTROS COMPETIDORES	24,71%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

CUADRO 13: INSTRUMENTOS MUSICALES (USD)

IMPORTADORES	% MERCADO
SAFIED	46,92%
IMRELEVSA	26,08%
CASA MUSICAL NUÑEZ	16,29%
JUAN EL JURI	7,34%
COTZUL	2,71%
LIVANSUD	0,48%
PROSONIDO	0,19%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

CUADRO 14: LÍNEA PODER (USD)

IMPORTADORES	% MERCADO
IMRELEVSA	37,68%
GLOBAL ELECTRONIC XII CENTURY SCC	26,13%
COTZUL	19,58%
SISEGUSA	16,37%
PROSONIDO	0,24%
SAFIED	0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

CUADRO 15: LÍNEA CAR AUDIO (USD)

IMPORTADORES	% MERCADO
LIVANSUD	42,75%
COTZUL	42,21%
GLOBAL ELECTRONIC XII CENTURY SCC	15,04%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIIU G4742.900, y en base a la última información disponible (2020), se encuentra en el puesto 3.409 por su posición en ventas<sup>58</sup>.

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

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de COTZUL S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 16: FODA

Fortalezas	Oportunidades
Programa integral de ventas a través de cadenas comerciales, concediendo mercadería a consignación.	Renovación constante del mercado al existir actualizaciones electrónicas y físicas.
Ética empresarial en el manejo de sus actividades.	Integración vertical para nuevas líneas de productos tanto en equipos de audio & video, como en instrumentos musicales.
Canal de distribución al por mayor es realizado a través de un operador logístico especializado (Portrans S.A.).	Ampliación de nuestras líneas de Audio con nuevas marcas.
Integración del equipo de ventas mediante programa de metas mensuales.	Nuevos nichos de mercado para equipos de audio, seguridad y tecnología.

<sup>58</sup> <https://www.ekosnegocios.com/empresa/cotzul-sa>

Capacidad de negociación con proveedores y exclusividad de sus principales marcas.	Financiamiento a través del mercado de valores.
Imagen de marca reconocida	Ventas a través de comercio electrónico.
Programas de capacitación mensual del equipo de ventas.	Sustitución de importación.
Servicio de garantía especializado.	Apertura de locales comerciales.
Canales alternativos para entrega y cobro en venta de mercadería.	Apertura de nuevas unidades de negocios aprovechando la estructura establecida y conocimiento de gerencia.
<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
Financiamiento con el sistema financiero a corto plazo	Incremento de costos por el alza de los fletes marítimos.
Complejidad en el alistamiento de los pedidos.	Cambios en las políticas arancelarias del Gobierno.
80% de las compras son el mercado asiático obligando a mantener un inventario permanente de 180 días entre stock y mercadería en tránsito.	Alta competencia en precios de venta al distribuidor.
	Contracción del consumo por presencia de actos de fuerza mayor o fortuitos.

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados como consecuencia de la exposición a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Considerando el giro de negocio de COTZUL S.A. su principal riesgo se origina del desabastecimiento que pueda llegar a tener con sus proveedores de su principal línea de negocio (audio amplificado), dado que dichos productos son importados, y podrían existir problemas en su importación, despacho de productos no solicitado, y tardanzas por parte de la empresa abastecedora, asimismo podrían existir inconvenientes de manera legislativa donde se expidan nuevas leyes sobre las importaciones de algunos productos, para mitigar este posible riesgo la compañía cuenta con varios proveedores del exterior que desarrollan distintos modelos de ítems.

COTZUL S.A. realiza gran porcentaje de sus ventas bajo la modalidad de crédito, lo que condiciona a la empresa a una exposición de un riesgo de crédito, en donde la correcta gestión que se realice para la concesión de crédito y gestión de la cartera permitirá que la compañía goce de flujos oportunos, para lo cual cuenta con una política de crédito claramente establecida.

Con el fin de mitigar y compartir otros riesgos que pueden impactar el normal desarrollo de las operaciones de la empresa, COTZUL S.A. cuenta con varias pólizas de seguros con cobertura de accidentes personales, transporte interno, fidelidad, transporte abierto, transporte de dinero y multirisgo industrial, las cuales se encuentran vigentes hasta el 01 de marzo de 2023.

Finalmente, con el fin de mantener un adecuado manejo de la información la compañía cuenta con un sistema informático llamado SITENET que es un sistema integrado que contiene varios módulos: Seguridad, Contabilidad, Facturación, Inventario, entre otros.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a COTZUL S.A., se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019 y 2020 así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de marzo de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 31 de marzo de 2022.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos ordinarios de la compañía mostraron una tendencia decreciente entre los años 2018 y 2020, pues pasaron de USD 5,91 millones a USD 3,89 millones, comportamiento que obedece a la recesión económica que atravesó el país por la presencia de la pandemia de COVID-19, misma que generó la paralización temporal de las

actividades económicas en el año 2020, desencadenando en una disminución del consumo de los productos que oferta la compañía.

Entre los años 2020 y 2021 los ingresos de la compañía crecieron en 27,12%; pasando de USD 3,89 millones a USD 4,94 millones, gracias a la reactivación económica que experimenta el país, como efecto del avance del plan de vacunación que dinamizó parte del sector comercial.

Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron su comportamiento al alza (+30,18%), registrando USD 0,96 millones en marzo de 2021 y USD 1,25 millones en marzo de 2022, lo que obedece a mayores ventas en la línea de audio, siendo esta la más representativa sobre el total de sus ingresos.

CUADRO 17: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS

LÍNEA DE NEGOCIO	2020	2021	mar-21	mar-22
AUDIO	74,62%	76,50%	73,11%	76,87%
INSTRUMENTOS MUSICALES	4,95%	4,51%	7,88%	4,76%
REPUESTOS	4,96%	4,50%	5,67%	4,30%
PODER	3,72%	2,76%	3,74%	3,13%
OTRAS	11,75%	11,73%	9,61%	10,93%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas registraron un comportamiento creciente en cuanto a su participación sobre los ingresos, es así que pasaron de un 64,56% en 2018 a un 67,05% en diciembre de 2021, lo que ocasionó un margen bruto decreciente, el mismo que pasó de un 35,44% de los ingresos en 2018 a un 32,95% de los ingresos en 2021.

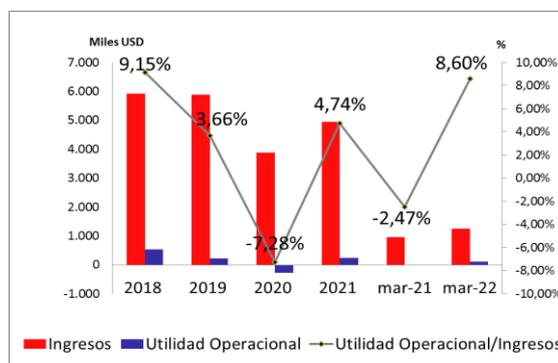
Al 31 de marzo de 2022, los costos de ventas significaron el 62,98% de los ingresos, representación inferior a la de marzo de 2021 cuando fue de 68,33%; lo que generó un margen bruto creciente, el mismo que pasó de representar el 31,67% de los ingresos en marzo de 2021 a un 37,02% en marzo de 2022.

Los gastos operacionales presentaron una tendencia relativamente estable sobre los ingresos (promedio entre 2018 – 2021 del 31,16%), lo que evidencia un manejo aceptable de sus políticas de gastos. Para marzo de 2022 los gastos operacionales representaron el 28,42% de los ingresos, luego de haber representado el 34,14% en marzo de 2021, lo que evidencia un mejor uso de sus recursos.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo que representó el 9,15% de los ingresos en el año 2018, 3,66% en 2019 y 4,74% al cierre de 2021 (en 2020 arrojó una pérdida operacional de 7,28% de los ingresos).

Para marzo de 2022, la utilidad operativa representó el 8,60% de los ingresos, porcentaje que demostró una importante mejoría frente a lo arrojado en su similar de 2021, cuando arrojó una pérdida que representó el 2,47% de los ingresos.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, el margen neto generado por COTZUL S.A. fue fluctuante, pues luego de reportar una utilidad de 2,93% sobre los ingresos en 2018 y 1,15% en 2019, pasó a registrar en el año 2020 la mayor pérdida reportada a lo largo de los ejercicios económicos analizados, misma que significó el 8,73% de los ingresos. Finalmente, para diciembre de 2021 el margen neto se recupera hasta arrojar un resultado positivo que representó el 1,31% de los ingresos, comportamiento que se atribuye en parte a un manejo más eficiente de sus recursos.

Al 31 de marzo de 2022, la compañía registró una utilidad al final del periodo que significó el 4,71% de los ingresos, contrario a la pérdida registrada en su similar de 2021 que significó el 5,55% de los ingresos, lo cual se atribuye al dinamismo del sector comercial en general.

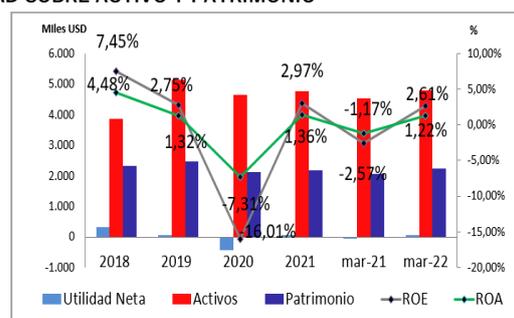
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ya analizado de la utilidad al final de cada periodo, sumado con las variaciones registradas tanto de activos como de patrimonio, ocasionó que la rentabilidad (ROE Y ROA) presente una tendencia variable, incluso hasta el punto de no registrar ningún tipo de rentabilidad, debido a las pérdidas generadas en 2020 y marzo de 2021. No obstante, para el año 2021 y lo que va del año 2022, estos indicadores registraron una mejoría, arrojando porcentajes positivos, lo que determinó que los accionistas percibieron una rentabilidad sobre su inversión y los activos generaron rentabilidad por si solos.

CUADRO 18 / GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2018	2019	2020	2021
ROA	4,48%	1,32%	-7,31%	1,36%
ROE	7,45%	2,75%	-16,01%	2,97%

Ítem	mar-21	mar-22
ROA	-1,17%	1,22%
ROE	-2,57%	2,61%



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

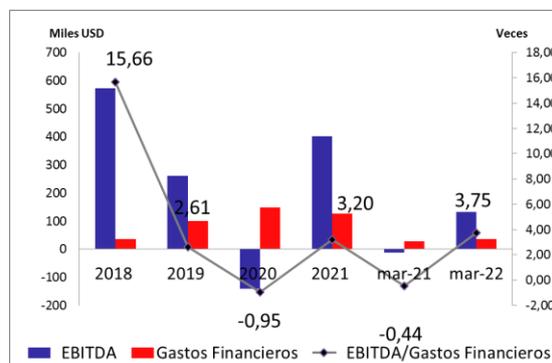
El EBITDA (acumulado) pasó de representar un 9,68% de los ingresos en 2018 a un 4,43% en 2019, y un 8,14% de los ingresos en 2021, dichos resultados le permitieron cubrir adecuadamente sus gastos financieros (excepto en el año 2020 donde el indicador fue negativo).

Al 31 de marzo de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 10,60% de los ingresos, porcentaje que evidencia una mejoría en la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera aceptable sus gastos financieros, pues para marzo de 2021 su EBITDA fue negativo.

CUADRO 19, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2018	2019	2020	2021
EBITDA (USD)	573	261	-140	402
Gastos Financieros (USD)	37	100	148	126
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	15,66	2,61	-0,95	3,20

Ítem	mar-21	mar-22
EBITDA (USD)	-12	132
Gastos Financieros (USD)	28	35
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	-0,44	3,75



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos crecieron de USD 4,64 millones en 2020 a USD 4,76 millones en 2020 y USD 4,80 millones en marzo de 2022, como efecto del registro de mayores inventarios<sup>59</sup>, siendo esta cuenta la de mayor peso en su composición.

Debido a la naturaleza comercial de la compañía, la estructura de los activos revela la prevalencia de aquellos de tipo corriente sobre los no corrientes, es así que en promedio (2018-2021) los activos corrientes representaron el 88,68% del total de activos, mientras que a marzo de 2022 representaron el 79,20% de los activos (85,02% a diciembre de 2021); siendo sus principales rubros, los inventarios, cuenta que representó el 49,39% de los activos totales (43,68% en diciembre de 2021), seguida por las cuentas por cobrar clientes que representaron el 20,93% de los activos totales (28,40% en diciembre de 2021), efectivo y equivalentes de efectivo con el 8,29% (6,88% en diciembre de 2021).

Es importante mencionar que a marzo de 2022 el inventario registra un crecimiento del 13,82% respecto al cierre del año 2021, pues las órdenes que tenían que arribar en octubre y noviembre del año 2021 llegaron a inicios del año 2022, esto ocasionó un aumento del inventario y un desembolso fuerte de efectivo en las nacionalizaciones de la mercadería.

Por otra parte, los activos no corrientes representaron a marzo de 2022 el 20,80% del total de activos (14,98% en diciembre de 2021); conformado casi en su totalidad por Propiedad, planta y equipo que para este último período representó el 10,98% del total de activos (11,11% en diciembre de 2021), seguido de lejos por activos por impuestos diferidos con el 2,51% del total de activos (2,52% en diciembre de 2021).

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente estable, promediando entre los años 2019 a 2021 el 53,52%, mientras que a marzo de 2022 fue de 53,23% (54,15% de los activos en diciembre de 2021), siendo su cuenta más relevante las obligaciones con costo. Lo mencionado determina que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de recursos de terceros.

En cuanto a su estructura, los pasivos de mayor relevancia fueron los pasivos corrientes, los cuales financiaron el 48,08% del total de activos en diciembre de 2021 y el 46,94% en marzo de 2022, siendo el rubro más importante al cierre del primer trimestre de 2022, las obligaciones bancarias a corto plazo con el 34,56% del total de activos (32,52% en diciembre de 2021), seguido de lejos por proveedores que representó el 3,86% de los activos (4,87% en diciembre de 2021), otros pasivos corrientes (otras cuentas por pagar) con el 4,89% (3,56% en diciembre de 2021) y obligaciones con el mercado de valores con el 2,21% (3,33% en diciembre de 2021).

Por otra parte, los pasivos no corrientes financiaron el 6,07% de los activos en diciembre de 2021, mientras que a marzo de 2022 lo hicieron en un 6,28%, compuestos únicamente para estos períodos por provisiones beneficios empleados.

La deuda financiera (conformada por créditos de instituciones financieras locales y del exterior y emisiones con el Mercado de Valores) fue el rubro más importante dentro del financiamiento de los activos, puesto que pasó de fondar el 41,48% de los activos en 2020 a un 35,85% en 2021 y un 36,77% en marzo de 2022. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 69,07% y 78,61% respectivamente a marzo de 2022 (66,21% y 78,18% en diciembre de 2021).

<sup>59</sup> A partir del segundo semestre del año 2021 empezó a rotar de mejor manera el inventario gracias al cumplimiento del plan de vacunación.

## Patrimonio<sup>60</sup>

Al igual que los pasivos, el patrimonio se mantuvo constante en el financiamiento de los activos, pues luego de fondear el 45,66% en 2020, pasó a un 45,85% en 2021 y un 46,77% al cierre de marzo de 2022.

En la estructura del patrimonio, el capital social es la cuenta con mayor participación sobre los activos, pues significó el 29,38% de los activos a marzo de 2022 (29,58% en diciembre de 2021), le siguen las reservas legal y facultativa que significaron el 5,90% de los activos (5,80% en diciembre 2021) y resultados acumulados con el 5,33% (4,13% en diciembre 2021).

Es importante mencionar que desde el año 2018 hasta marzo de 2022 el capital social se ha mantenido en la suma de USD 1,41 millones.

Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

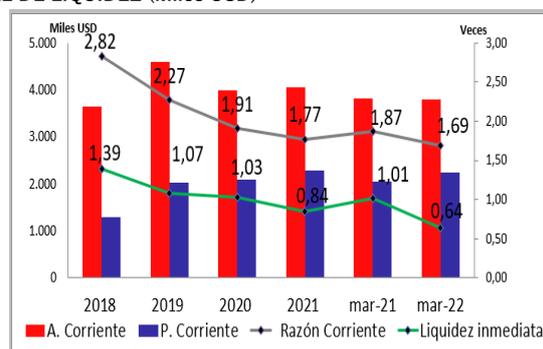
## Flexibilidad Financiera

COTZUL S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además evidencia la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo fue positivo, representando el 36,94% del activo total a diciembre de 2021 y 32,25% a marzo de 2022.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente	3.638	4.597	3.997	4.050
Pasivo Corriente	1.289	2.029	2.098	2.290
Razón Circulante (Veces)	2,82	2,27	1,91	1,77
Liquidez Inmediata (Veces)	1,39	1,07	1,03	0,84

Ítem	mar-21	mar-22
Activo Corriente	3.810	3.798
Pasivo Corriente	2.043	2.251
Razón Circulante (Veces)	1,87	1,69
Liquidez Inmediata (Veces)	1,01	0,64



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

Durante el periodo analizado (anual), el indicador “Periodo de cobro”, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, se ubicó en aproximadamente 100 días en 2021. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 26 días en 2021.

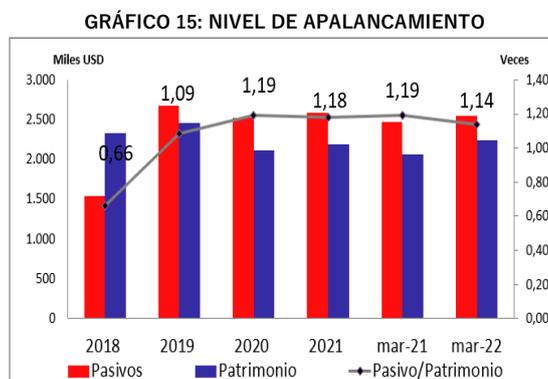
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 74 días a diciembre de 2021. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 229 días en el año 2021.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 304 días en 2021. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

<sup>60</sup> Durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, COTZUL S.A. definió como política de distribución de dividendos: No repartir dividendos en efectivo por un porcentaje mayor al cincuenta por ciento (50%) de las utilidades generadas antes de constituir la reserva legal del diez por ciento (10%) de las utilidades disponibles para los accionistas del ejercicio del año anterior.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a la unidad a partir del año 2019. Lo anterior revela que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de pasivos, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas.



Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación Pasivo Total / EBITDA (anualizado), que compara el nivel de endeudamiento de la compañía con la generación de recursos propios por el desarrollo de la actividad, determina que al cierre de 2021 la compañía estaría en capacidad de cancelar sus pasivos en 6,42 años, mientras que a marzo de 2022 el indicador se ubicó en 4,89 años. Por otro lado, la relación Deuda financiera / EBITDA (anualizado), determina que al cierre de 2021 la compañía estaría en capacidad de cancelar su deuda financiera en 4,25 años, mientras que a marzo de 2022 el indicador se ubicó en 3,38 años.

## Contingentes

Al 31 de marzo de 2022, COTZUL S.A. no registró operaciones como codeudor ni garante en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>61</sup>

Hasta marzo de 2022, el Mercado de Valores autorizó 18 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 11 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 7 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 154,70 millones, valor que representó 57,16% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 270,75 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 12,75% y las titularizaciones el 30,09% del total aprobado.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**LUIS RENATO  
JARAMILLO  
JIMENEZ**

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

<sup>61</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	166	335	810	1.056	328	397
Cuentas por cobrar clientes	1.487	1.449	980	730	1.353	1.004
Provisión cuentas incobrables	(88)	(51)	(123)	(126)	(106)	(109)
Inventarios	1.845	2.416	1.841	1.707	2.081	2.369
Otros Activos Corrientes	229	449	489	442	394	138
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.638</b>	<b>4.597</b>	<b>3.997</b>	<b>3.810</b>	<b>4.050</b>	<b>3.798</b>
Propiedad, planta y equipo neto	220	510	540	537	529	527
Activos por impuestos diferidos	12	24	105	105	120	120
Otros Activos No Corrientes	-	-	-	80	64	351
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>232</b>	<b>534</b>	<b>645</b>	<b>722</b>	<b>714</b>	<b>998</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3.870</b>	<b>5.132</b>	<b>4.642</b>	<b>4.532</b>	<b>4.764</b>	<b>4.796</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.026	1.314	1.472	1.421	1.549	1.657
Proveedores	21	43	207	328	232	185
Obligaciones Mercado de Valores	-	423	297	161	159	106
Otros Pasivos Corrientes	242	248	122	133	350	303
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.289</b>	<b>2.029</b>	<b>2.098</b>	<b>2.043</b>	<b>2.290</b>	<b>2.251</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Mercado de Valores	0	354	156	156	0	0
Provisión por beneficios empleados	253	290	268	267	289	301
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>253</b>	<b>644</b>	<b>425</b>	<b>423</b>	<b>289</b>	<b>301</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1.026</b>	<b>2.092</b>	<b>1.926</b>	<b>1.738</b>	<b>1.708</b>	<b>1.763</b>
Deuda Financiera C/P	1.026	1.738	1.769	1.582	1.708	1.763
Deuda Financiera L/P	0	354	156	156	0	0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.542</b>	<b>2.673</b>	<b>2.523</b>	<b>2.466</b>	<b>2.579</b>	<b>2.553</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1.409	1.409	1.409	1.409	1.409	1.409
Reservas	253	518	525	525	525	532
Reserva de capital	27	27	27	27	27	27
Resultados acumulados	466	437	498	158	158	217
Utilidad neta del ejercicio	173	68	-339	-53	65	59
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.328</b>	<b>2.459</b>	<b>2.119</b>	<b>2.066</b>	<b>2.184</b>	<b>2.243</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
<b>Ventas</b>	<b>5.914</b>	<b>5.881</b>	<b>3.886</b>	<b>957</b>	<b>4.940</b>	<b>1.246</b>
Costo de ventas	3.818	3.903	2.609	654	3.312	785
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.096</b>	<b>1.978</b>	<b>1.277</b>	<b>303</b>	<b>1.628</b>	<b>461</b>
Total Gastos Operacionales	1.554	1.762	1.561	327	1.394	354
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>541</b>	<b>215</b>	<b>(283)</b>	<b>(24)</b>	<b>234</b>	<b>107</b>
Gastos Financieros	37	100	148	28	126	35
Ingresos no operacionales	51	47	60	3	76	7
Gastos no operacionales	85	54	49	5	76	20
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>470</b>	<b>108</b>	<b>(420)</b>	<b>(53)</b>	<b>109</b>	<b>59</b>
Participación trabajadores	71	16	0	0	16	0
Impuesto a la Renta	90	37	0	0	28	0
<b>UTILIDAD NETA ANTES DE RESERVAS</b>	<b>309</b>	<b>55</b>	<b>(420)</b>	<b>(53)</b>	<b>65</b>	<b>59</b>

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
Gastos Operacionales / Ingresos	26,28%	29,97%	40,16%	34,14%	28,22%	28,42%
Utilidad Operacional / Ingresos	9,15%	3,66%	-7,28%	-2,47%	4,74%	8,60%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,93%	1,15%	-8,73%	-5,55%	1,31%	4,71%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	312,10%	318,15%	83,44%	44,52%	360,17%	182,75%
Utilidad Neta / capital permanente	10,43%	2,97%	-16,23%	-10,16%	3,36%	12,09%
Utilidad Operativa / capital permanente	32,57%	9,44%	-13,54%	-4,52%	12,10%	22,09%
(Otros Ingr/Egr neto) / Utilidad Neta del Ejercicio	-20,04%	-10,85%	-3,35%	3,44%	0,73%	-22,64%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	21,08%	147,42%	-43,63%	-52,05%	193,44%	60,10%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,45%	2,75%	-16,01%	-2,57%	2,97%	2,61%
Rentabilidad sobre Activos	4,48%	1,32%	-7,31%	-1,17%	1,36%	1,22%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	14,44%	4,53%	-6,71%	-2,35%	5,45%	9,81%
Resultados operativos medidos / activos totales	13,99%	4,20%	-6,10%	-2,09%	4,91%	8,94%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	2,82	2,27	1,91	1,87	1,77	1,69
Liquidez Inmediata	1,39	1,07	1,03	1,01	0,84	0,64
Capital de Trabajo	2.349	2.568	1.900	1.767	1.760	1.547
Capital de Trabajo / Activos Totales	60,69%	50,05%	40,92%	39,00%	36,94%	32,25%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	573	261	-140	-12	402	132
EBITDA anualizado	573	261	-140	-49	402	522
Ingresos	5.914	5.881	3.886	957	4.940	1.246
Gastos Financieros	37	100	148	28	126	35
EBITDA / Ingresos	9,68%	4,43%	-3,61%	-1,27%	8,14%	10,60%
EBITDA/Gastos Financieros	15,66	2,61	-0,95	-0,44	3,20	3,75
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,53	0,10	-0,15	-0,01	0,14	0,06
EBITDA/Deuda Total	0,56	0,12	-0,07	-0,03	0,24	0,30
Flujo libre de caja / Deuda total	0,16	0,16	0,53	0,00	0,30	0,23
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	30,15	3,63	-1,97	0,00	11,74	60,25
Gastos de Capital / Depreciación	0,61	2,43	1,71	0,00	0,76	0,77
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	0,66	1,09	1,19	1,19	1,18	1,14
Activo Total / Capital Social	2,75	3,64	3,29	3,22	3,38	3,40
Pasivo Total / Capital Social	1,09	1,90	1,79	1,75	1,83	1,81
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,79	8,02	-13,74	-35,65	4,25	3,38
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,69	10,25	-18,00	-50,58	6,42	4,89
Deuda Financiera / Pasivo	66,55%	78,27%	76,34%	70,48%	66,21%	69,07%
Deuda Financiera / Patrimonio	44,07%	85,08%	90,86%	84,11%	78,18%	78,61%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	100,00%	83,07%	91,88%	91,00%	100,00%	100,00%
Pasivo Total / Activo Total	39,84%	52,09%	54,34%	54,41%	54,15%	53,23%
Capital Social / Activo Total	36,41%	27,46%	30,35%	31,09%	29,58%	29,38%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	60,16%	47,91%	45,66%	45,59%	45,85%	46,77%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	92	90	92	69	100	73
Duración de Existencias (días)	176	226	258	235	229	272
Plazo de Proveedores	2	4	29	45	26	21

Fuente: COTZUL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL - COTZUL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 079/2022, del 13 de mayo de 2022

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2022

Analista: Econ. Patricio Chicaíza

[patricio.chicaiza@classrating.ec](mailto:patricio.chicaiza@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**COTZUL S.A.** se constituyó en el cantón Guayaquil, el 23 de noviembre de 2000 y fue inscrita en el Registro Mercantil el 14 de diciembre del mismo año, y se dedica a la compraventa, distribución, representación, agencias, e importaciones de televisores, radios, amplificadores, computadoras, máquinas y equipos de oficina eléctricos y electrónicos, instrumentos y equipos musicales, entre otros.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 079/2022 del 13 de mayo de 2022, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. por un monto de un millón de dólares (USD 1'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

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

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

La calificación otorgada al Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., se fundamenta en:

## Sobre el Emisor:

- COTZUL S.A. es una compañía constituida en Guayaquil, entre sus principales líneas de negocio, se encuentran la línea de Audio y Video (amplificación, mezcladores, parlantes), línea Car Audio Video (radios, alarmas, antenas), línea Seguridad (cámaras, grabadores digitales, accesorios) y la línea Electrónica (cables, conectores, reguladores, soldaduras).
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.

- COTZUL S.A. cuenta con 2 locales comerciales ubicados en el centro de Guayaquil, a partir del año 2020 implementó en su totalidad el punto de venta mediante la página web y cuenta con un canal de ventas mayoristas desde la bodega Portrans S.A. ubicada en el sur de Guayaquil.
- Entre los años 2020 y 2021 los ingresos de la compañía crecieron en 27,12% (pasando de USD 3,89 millones a USD 4,94 millones), gracias a la reactivación económica que experimenta el país, como efecto del avance del plan de vacunación que dinamizó parte del sector comercial. Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron su comportamiento al alza (+30,18%), registrando USD 0,96 millones en marzo de 2021 y USD 1,25 millones en marzo de 2022, lo que obedece a mayores ventas en la línea de audio, siendo esta la más representativa sobre el total de sus ingresos.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo que representó el 9,15% de los ingresos en el año 2018, 3,66% en 2019 y 4,74% al cierre de 2021 (en 2020 arrojó una pérdida operacional). Para marzo de 2022, la utilidad operativa representó el 8,60% de los ingresos, porcentaje que demostró una importante mejoría frente a lo arrojado en su similar de 2021, cuando arrojó una pérdida que representó el 2,47% de los ingresos.
- Para diciembre de 2021 la compañía registró un margen neto que representó el 1,31% de los ingresos, luego de generar una pérdida de 8,73% en diciembre de 2020, comportamiento obedece a un manejo más eficiente de sus recursos. Al 31 de marzo de 2022, la compañía registró una utilidad al final del periodo que significó el 4,71% de los ingresos, contrario a la pérdida registrada en su similar de 2021 que significó el 5,55% de los ingresos, lo cual se atribuye al dinamismo del sector comercial en general.
- Al 31 de marzo de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 10,60% de los ingresos, porcentaje que evidencia una mejoría en la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera aceptable sus gastos financieros, pues para marzo de 2021 su EBITDA fue negativo.
- Los activos crecieron de USD 4,64 millones en 2020 a USD 4,76 millones en 2020 y USD 4,80 millones en marzo de 2022, como efecto del registro de mayores inventarios, siendo esta cuenta la de mayor peso en su composición, pues significó el 49,39% de los activos totales en marzo de 2022 (43,68% a diciembre de 2021).
- Al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar (neto) de COTZUL S.A. se debe indicar que a marzo de 2022 la cartera por vencer representó el 64,19% (80,93% a diciembre de 2021) de la cartera total, mientras que el 30,34% fue cartera vencida (14,39% a diciembre de 2021), dentro de la cartera vencida el rango de mayor concentración se encontró en la cartera vencida entre 31 y 90 días con el 25,63% (12,40% a diciembre de 2021). La diferencia del 5,47% (4,68% a diciembre de 2021) se encuentra distribuida en provisión de cuentas incobrables y saldos a favor. Estos resultados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente estable, promediando entre los años 2019 a 2021 el 53,52%, mientras que a marzo de 2022 fue de 53,23% (54,15% de los activos en diciembre de 2021), siendo su cuenta más relevante las obligaciones con costo. Lo mencionado determina que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de recursos de terceros.
- Al igual que los pasivos, el patrimonio se mantuvo constante en el financiamiento de los activos, pues luego de fondear el 45,66% en 2020, pasó a un 45,85% en 2021 y un 46,77% al cierre de marzo de 2022.
- El capital social se mantuvo constante durante el periodo analizado (2018 – marzo 2022), en un valor de USD 1,41 millones, donde financió el 29,38% de los activos a marzo de 2022 y el 29,58% a diciembre de 2021.
- COTZUL S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además evidencia la inexistencia de recursos ociosos.
- El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a la unidad a partir del año 2019. Lo anterior revela que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de pasivos, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han

caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## Sobre la Emisión:

- A los 11 días de marzo de 2022, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de COTZUL S.A., resolvió autorizar el Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., por un monto de hasta USD 1,00 millón el mismo que se encuentra respaldada por una garantía general.
- Posteriormente, con fecha 09 de mayo de 2022, COTZUL S.A. como emisor, conjuntamente con Avalconsulting Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A.
- El Primer Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces.
- Al 31 de marzo de 2022 la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 3,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,02 millones, presentando este último una cobertura de 3,04 veces sobre el saldo de capital de la Emisión, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El negocio de COTZUL S.A. está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de COTZUL S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía

trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado con la finalidad de estar siempre a la vanguardia de la tecnología.

- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones. Este riesgo es mitigado con la alta atomización de las ventas en un número importante de clientes.
- La dependencia sobre un proveedor podría generar un riesgo de desabastecimiento o encarecimiento de los productos por cambio de proveedor si las relaciones con el proveedor exclusivo se deterioran.
- Si la empresa no mantiene una adecuada gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría generar un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para su flujo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados por la compañía podría generar retrasos en la comercialización de los mismos.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**LUIS RENATO  
JARAMILLO  
JIMENEZ**

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**