

**CALIFICACIÓN:**

Segundo Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	septiembre 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior. Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	mar-2023	CLASS
AAA (-)	sep-2023	CLASS

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Segundo Programa de Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA. en comité No. 080-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de marzo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha enero 2023, diciembre 2023 y enero 2024. (Aprobada mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 17 de abril de 2023 por un monto de hasta USD 3.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial en el país tuvo una variación negativa de -5,06% en el tercer trimestre de 2023, cifra que se encuentra por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana de 0,37%. El sector comercial es considerado de alta relevancia en el país, en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- PROFERMACO CÍA. LTDA es una empresa con más de 20 años de experiencia y desde entonces ha experimentado un crecimiento constante en sus operaciones. La compañía se especializa en la comercialización e importación de productos ferreteros de las principales marcas a nivel internacional y local.
- La compañía mantiene incorporados lineamientos de Buen Gobierno Corporativo, reflejado en la composición y atribuciones de su Directorio estatutario, indicando compromiso con la transparencia, la rendición de cuentas y toma de decisiones estratégicas. La estructura del Directorio, compuesta por cinco directores principales y sus respectivos suplentes, con períodos definidos y la posibilidad de reelección, promueve la estabilidad y la continuidad en la gestión empresarial.
- Durante el período de análisis, los ingresos de la compañía experimentaron un comportamiento creciente hasta el año 2023, y que se mantuvieron en el comparativo interanual, en línea con la expansión de la empresa; además de un adecuado manejo de costos que le permitieron mantener una utilidad bruta robusta, suficiente para sortear el incremento de la carga operativa. Los niveles de EBITDA presentaron una capacidad suficiente para cubrir los gastos financieros, a pesar del incremento de los mismos ante la necesidad de financiamiento adicional para la adquisición de inventarios. Los indicadores de rentabilidad fueron favorables, superando la media de sus principales competidores.
- PROFERMACO CÍA .LTDA. mantiene una sólida posición de liquidez, respaldada por niveles estables de capital de trabajo. Además, la empresa ha demostrado un crecimiento constante en sus activos, especialmente en cuentas clave como cuentas por cobrar e inventarios, manteniendo una rotación eficiente de estos últimos. La estructura de financiamiento se mantuvo de corto plazo, en concordancia con la estrategia empresarial y la naturaleza de las operaciones comerciales. Los niveles de apalancamiento que mantuvieron se presentan aceptables dada la industria y el enfoque estratégico de la empresa.
- Históricamente la compañía presentó fluctuaciones en la generación de efectivo a través de las actividades operativas, siendo esta negativa para el cierre de 2023 como consecuencia de un mayor crédito otorgado a clientes y el incremento en inventarios para suplir la demanda de inventarios. Consecuentemente, el flujo de financiamiento se presentó positivo para llevar a cabo la operación y las inversiones en CAPEX. Se proyecta un flujo operativo positivo en los próximos ejercicios debido a una mayor colaboración con los proveedores, lo que permitirá reducir gradualmente los niveles de deuda.
- La proyección, bajo un escenario moderadamente estresado, indica que los niveles de ingresos se mantengan crecientes y un EBITDA que permitiría cubrir con cierto margen los pasivos no renovables, esto es con el Mercado de Valores y los gastos financieros. Por otro lado, se proyecta mantener el capital de trabajo positivo, que permite confirmar la capacidad de PROFERMACO CÍA. LTDA. para cubrir sus obligaciones de corto plazo y un indicador de deuda neta a la baja manteniendo saldos finales de efectivo robustos.
- El emisor ha cumplido con todas las garantías y resguardos de ley contemplados en su estructuración, incluyendo el límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos financieros de hasta 0,85 veces el total de activos de la compañía.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía obtiene sus ingresos a través de la comercialización de productos ferreteros a nivel nacional, manteniendo como clientes a ferreterías, pequeñas, medianas y grandes. PROFERMACO CÍA. LTDA. revela una trayectoria de crecimiento sólido en sus ingresos durante el periodo comprendido entre 2020 y 2023, impulsada por estrategias efectivas de expansión y negociación con proveedores y clientes. Este crecimiento se tradujo en un aumento de 26,55% en los ingresos promedio anuales, consolidando su posición en el mercado ferretero y de la construcción a nivel nacional.

La empresa ha mantenido una sólida gestión de costos, con un margen bruto promedio del 17,96% de los ingresos durante el periodo analizado. A pesar de enfrentar presiones en los gastos operativos, ha logrado mantener una utilidad operativa favorable, aunque con una ligera disminución al cierre de 2023, recuperándose en enero de 2024.

El análisis del EBITDA de PROFERMACO CÍA. LTDA. revela una sólida capacidad para generar ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, lo que indica una eficiencia operativa consistente a lo largo del periodo analizado. A pesar de una ligera reducción en la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros hacia el cierre de 2023, la empresa ha mantenido una posición sólida con una cobertura suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras.

La utilidad neta de PROFERMACO CÍA. LTDA. ha demostrado ser consistentemente favorable, destacándose como un indicador sólido de la rentabilidad de la empresa en comparación con los estándares de la industria. A pesar de los desafíos inherentes al sector, la empresa ha logrado mantener resultados netos positivos a lo largo del periodo analizado, lo que indica una gestión eficiente de los recursos y una capacidad para generar beneficios a pesar de las fluctuaciones del mercado.

La evolución del activo de PROFERMACO CÍA. LTDA. ha sido notable durante el periodo analizado, reflejando un crecimiento constante y una gestión eficiente de los recursos. Los principales componentes del activo, como las cuentas por cobrar y los inventarios, han experimentado un aumento significativo en línea con la expansión de las operaciones de la empresa. Este crecimiento se ha visto respaldado por una política de crédito prudente y un enfoque en la optimización de los niveles de inventario para satisfacer la demanda del mercado. Además, la empresa ha mantenido niveles saludables de liquidez y capital de trabajo, lo que ha contribuido a su capacidad para financiar sus operaciones y responder a las necesidades del negocio de manera oportuna. El indicador de liquidez ha permanecido dentro de rangos adecuados, lo que refleja una posición financiera sólida y una capacidad para hacer frente a los compromisos financieros a corto plazo sin problemas.

En cuanto a la estructura de financiamiento de PROFERMACO CÍA. LTDA. se ha caracterizado por una diversificación de fuentes, siendo las obligaciones bancarias de corto plazo y los documentos y cuentas por pagar comerciales las principales fuentes de financiamiento. A pesar de mantener días de pago inferiores a los días de cobro, esta dinámica es inherente al giro de negocio de la empresa y está alineada con la estrategia de la compañía para garantizar la eficiencia en el despacho de productos importados y mantener relaciones comerciales sólidas con proveedores clave. La capacidad de la empresa para administrar esta dinámica particular del negocio evidenció una adecuada gestión financiera y una sólida posición para cumplir con sus obligaciones financieras.

La evolución del patrimonio de PROFERMACO CÍA. LTDA. ha sido positiva durante el periodo analizado, reflejando un aumento tanto en términos monetarios y manteniendo su importancia dentro de la estructura financiera de la empresa. Este crecimiento se atribuyó principalmente a los resultados acumulados, que han contribuido significativamente al fortalecimiento de la compañía. En cuanto a los niveles de apalancamiento, si bien han experimentado variaciones, se han mantenido dentro de rangos aceptables según los estándares de la industria. La reducción observada en el nivel de apalancamiento para enero de 2024 sugirió una gestión financiera más cautelosa y una menor dependencia de la deuda para financiar las operaciones, lo que mejora la posición financiera general y la capacidad de la empresa para enfrentar los desafíos del mercado.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	24.698	37.109	43.956	48.763	4.058	4.513
Utilidad operativa (miles USD)	1.499	2.564	2.659	1.984	197	212
Utilidad neta (miles USD)	790	1.391	1.348	969	155	149
EBITDA (miles USD)	1.615,36	2.764	2.878	2.243	219	228
Deuda neta (miles USD)	2.222	4.816	4.676	6.261	4.604	6.096
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	169	(899)	1.653	(861)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.825	7.101	7.392	9.839	7.154	10.276

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.286	1.996	4.455	4.782	4.368	5.825
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,26	1,38	0,65	0,47	0,05	0,04
Capital de trabajo (miles USD)	1.714	1.288	1.067	900	1.328	1.700
ROE	26,46%	42,02%	35,94%	26,04%	47,75%	40,56%
Apalancamiento	3,46	4,10	3,95	4,90	3,94	3,77

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos 2023, enero 2023 y enero 2024

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las estimaciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en las proyecciones y planes estratégicos delineados por la dirección de la empresa, considerando diferentes escenarios del mercado. Es importante tener en cuenta que estas proyecciones son flexibles y pueden ser influenciadas por cambios en el panorama legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como global. Por consiguiente, el análisis del perfil financiero se enfoca en las premisas de la proyección de la situación financiera del emisor, utilizando datos históricos y resultados previos como referencia.

En el caso específico de PROFERMACO CÍA. LTDA., se prevé un aumento moderado en los ingresos para los años 2024 y 2025, reflejando un crecimiento constante en línea con las estrategias implementadas y el comportamiento histórico de la empresa. En cuanto al costo de ventas, se estima que mantendrá una proporción estable con respecto a las ventas, lo que sugiere una gestión eficiente de los recursos y una adecuada estructura de costos. Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en concordancia con el crecimiento de las ventas, reflejando una gestión dinámica y adaptable a las condiciones del mercado.

Las proyecciones indican un crecimiento sostenido del EBITDA y una cobertura estable sobre los gastos financieros, lo que sugiere una sólida posición financiera de la empresa. Se estima que los días de cartera y de inventarios se mantengan estables, mientras que el índice de liquidez se espera que permanezca por encima de la unidad, indicando una gestión eficiente de los recursos financieros.

En términos de liquidez y gestión de activos, se espera que los días de cartera disminuyan ligeramente, lo que indica una mejora en la eficiencia de cobranza y una mayor disponibilidad de efectivo. Asimismo, se proyecta una estabilidad en los días de inventarios, lo que sugiere un adecuado control de inventario y una gestión eficiente de estos.

No se anticipan inversiones significativas en CAPEX, y se proyecta que la estructura del pasivo se mantenga similar al histórico, con una mayor proporción de financiamiento de corto plazo. Sin embargo, se espera una disminución en la deuda neta debido a mayores niveles de efectivo y a la cancelación del Segundo Programa de Papel Comercial en 2025.

En relación con los flujos de efectivo, se estima que la empresa será capaz de generar flujos positivos de sus actividades operativas, a pesar de la continua expansión, lo que le permitirá financiar sus inversiones planificadas y reducir su deuda. Esto sugiere una administración financiera robusta y una capacidad para adaptarse a las condiciones del mercado. En resumen, las proyecciones indican que PROFERMACO CÍA. LTDA. se encuentra en una posición favorable para cumplir con sus obligaciones y mantener un crecimiento sostenible en el futuro.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	52.664	56.877
Utilidad operativa (miles USD)	2.107	2.417
Utilidad neta (miles USD)	984	1.295
EBITDA (miles USD)	2.371	2.695
Deuda neta (miles USD)	6.058	5.455
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	390	792
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.846	11.713
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.842	6.526
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,35	0,41
Capital de trabajo (miles USD)	1.976	3.377
ROE	20,92%	21,58%
Apalancamiento	3,74	2,94

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

## FACTORES DE RIESGO

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

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

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

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir, a su vez, en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La compañía mitiga

el riesgo a través de la venta de varias líneas de productos con menor dependencia del comportamiento del sector de la construcción, así como la venta directa al consumidor final que se evidencia en la poca concentración de clientes.

- Existencia de un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene, este riesgo se mitiga, por una parte, debido a las políticas laborales de la compañía basadas en entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente, y por otra parte por la disgregación del personal.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar comerciales (USD 3.000.000). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito bien estructurada que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente y se analiza su capacidad de pago.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PROFERMACO CÍA. LTDA. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 78 mil, por lo que los riesgos podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 0,37% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.			
Garantía específica	N/A			
Saldo en circulación (enero 2024)	USD 2.645.238			
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo			
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente Colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.			
Resguardos	<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 valores/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>			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial establece como límite de endeudamiento el mantenimiento semestral de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0,85.</li> </ul>			

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**

Presidente Ejecutivo

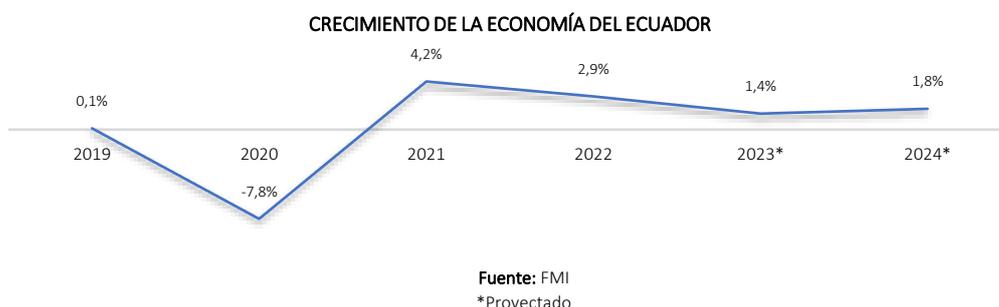
**PERFIL EXTERNO**

**ECUADOR: SITUACIÓN MACROECONÓMICAS 2023-2024**

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

El crecimiento económico a nivel mundial experimentaría una nueva ralentización 2024 debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto reciente de Oriente Medio, dificultades financieras, persistencia de la inflación, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos<sup>1</sup>. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la retirada de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento, y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de un crecimiento de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y a 2,9% en 2024<sup>2</sup>. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

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



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



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

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

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

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

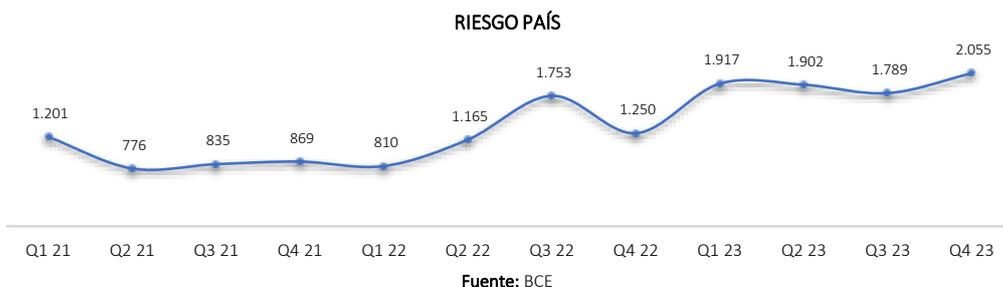
<sup>2</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

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

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

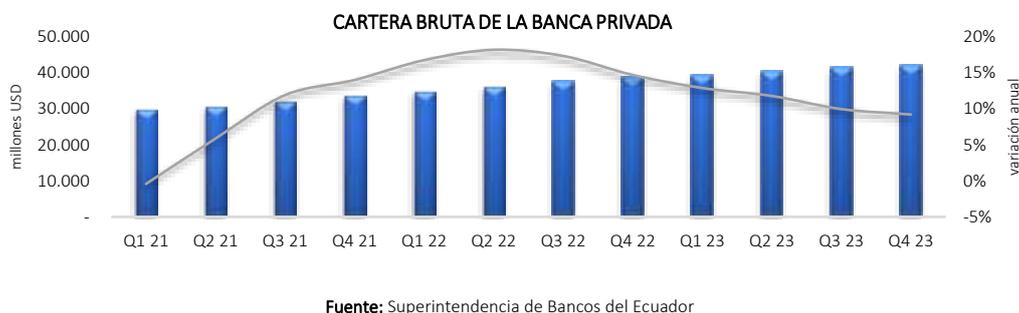
### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de los 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>4</sup>. El nivel alto de riesgo país que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



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

### NIVELES DE CRÉDITO



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

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

Según el FMI<sup>5</sup> se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que, la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. De esa forma, en el último trimestre de 2023 el crédito creció 9,17% respecto a 2022 (a nivel de industrias, 9 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo durante el último trimestre).

<sup>4</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

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



A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2023. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito<sup>6</sup>.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Según el ministro de Economía y Finanzas, Juan Carlos Vega, las cuentas del Estado están en niveles críticos. Así, hasta el 5 de enero de 2024 se registraron USD 138 millones en la cuenta única del tesoro, que es como la cuenta corriente del Estado. Se trata de una suma baja frente a los USD 1.088 millones que tenía el Estado en esa cuenta en la misma semana de 2023.<sup>7</sup>

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente<sup>8</sup>. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

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

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

### INDICADORES

INDICADORES	2021	2022	2023	VAR. ANUAL
<b>Sector Real</b>				
PIB real	69.089	71.125	72.164(p)	1,50%

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

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

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

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

INDICADORES	2021	2022	2023	VAR. ANUAL
Crecimiento de la economía	4,2%	2,9%	1,5%	1,40 p.p.
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,39 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	5,23 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	-10,73%
<b>Sector Externo</b>				
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	-4,69%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	-22,54%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	5,24%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	-3,98%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	-14,06%
Riesgo país	869	1.250	2.055	64,40%
<b>Sector Monetario - Financiero</b>				
Oferta Monetaria (M1) <sup>10</sup> - millones USD	30.255	30.191	30.489	0,99%
Cuasidinero <sup>11</sup> - millones USD	39.820	45.120	49.855	10,49%
Liquidez total (M2) <sup>12</sup> - millones USD	70.075	75.310	80.344	6,68%
Base Monetaria (BM) <sup>13</sup> - millones USD	28.951	28.698	27.672	-3,58%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,42	2,62	2,90	0,28 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	5,93%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	9,17%
Reservas internacionales - millones USD	7.898	8.459	4.454	-47,34%
Reservas bancarias <sup>14</sup> - millones USD	8.094	7.230	5.484	-24,15%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	1,46 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	1,35 p.p.
<b>Sector Fiscal</b>				
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	23.687	26.833	19.538	-27,19%
Gastos fiscales acumulados – millones USD	28.089	28.706	25.780	-10,19%
Resultado fiscal – millones USD	-4.402	-1.873	-6.241	233,21%

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

## SECTOR COMERCIAL

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

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores.

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

### CRECIMIENTO

Durante el primer trimestre de 2021, el PIB comercial mostró una variación anual negativa de -5,09%. Sin embargo, desde el segundo trimestre de este año, hasta finales de 2022, se evidenció un crecimiento en la actividad económica, llegando incluso crecer en 29,46% en el segundo trimestre de 2021. Sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, el sector ha mostrado una tendencia negativa, con excepción del segundo trimestre de 2023, donde se evidenció un crecimiento de 2,44% en el sector comercial del país. Para el tercer trimestre de 2023, el sector tuvo una variación negativa de 5,06%. El comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad, las restricciones como toques de queda, la incertidumbre política y la posibilidad de nuevas reformas tributarias. En 2024, el comercio se podría ver

<sup>10</sup> La oferta monetaria se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente.

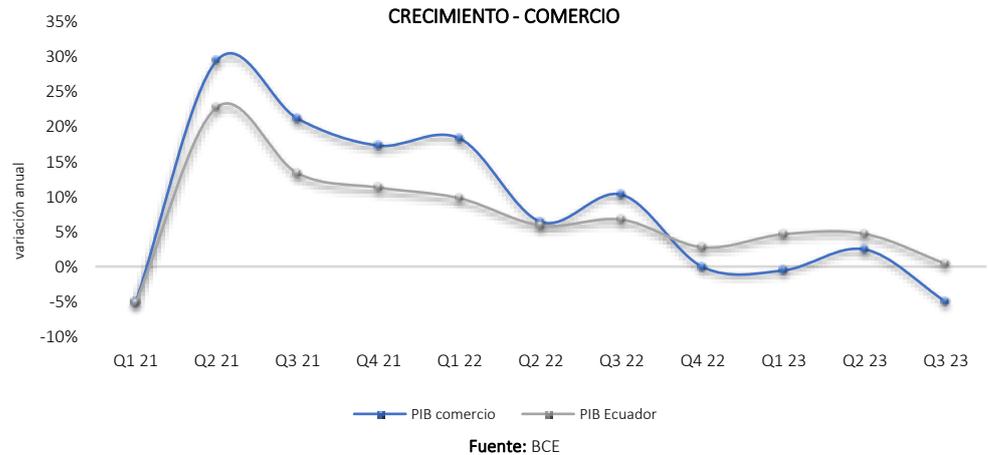
<sup>11</sup> Corresponde a las captaciones de las Otras Sociedades de Depósito, que, sin ser de liquidez inmediata, suponen una "segunda línea" de medios de pago a disposición del público. Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.

<sup>12</sup> La liquidez total o dinero en sentido amplio incluye la oferta monetaria y el cuasidinero.

<sup>13</sup> La base monetaria o dinero de alto poder se define contablemente como la suma de la emisión monetaria y las reservas bancarias. En el esquema de dolarización se considera las especies monetarias en circulación, las cajas del sistema bancario (BCE y OSD) y las reservas bancarias en el BCE.

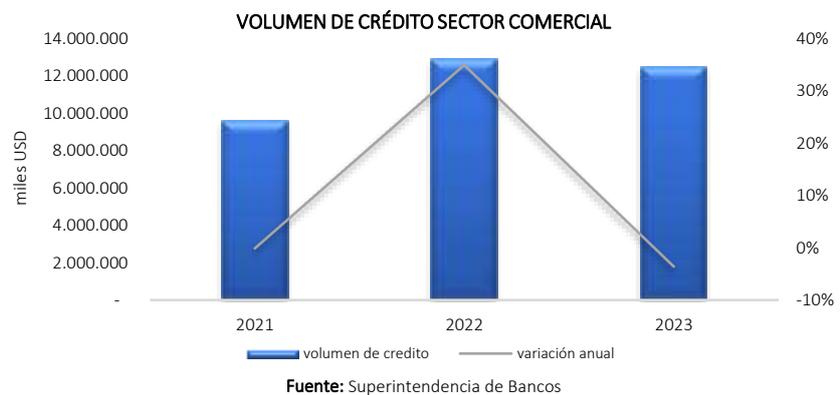
<sup>14</sup> Son los depósitos que las entidades financieras mantienen en el BCE por concepto de encaje.

beneficiado por acuerdos comerciales con países como China, que permitirían exportar e importar productos con tasas de aranceles preferenciales.



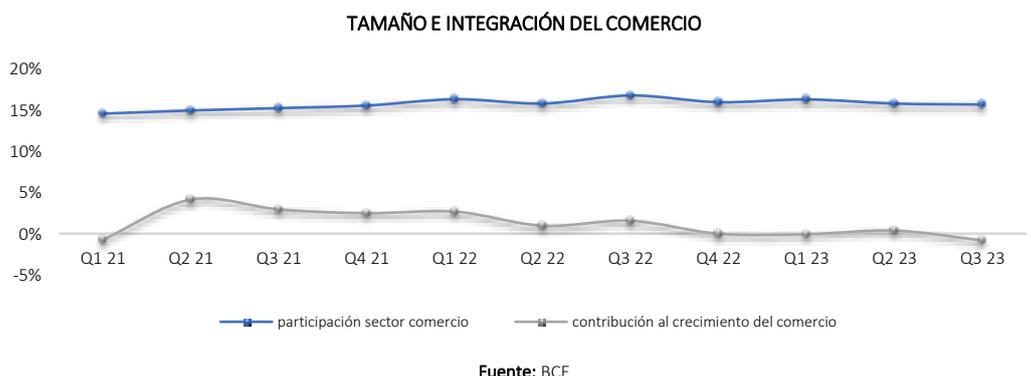
**CRÉDITO OTORGADO**

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9.555.175 miles, con una variación anual de -0,14%. En 2022, se registró un volumen de crédito de USD 12.883.964 miles, mostrando un incremento de 34,84% con respecto al año previo. A pesar de este crecimiento en el volumen de crédito del sector en 2022, el 2023 mostró una variación anual negativa de 3,61% al terminar el año. Entre las entidades que mayor crédito otorgaron este año se encuentran Banco de la Producción S.A. Produbanco (20,43%), Banco Internacional S.A. (18,59%), y Banco Pichincha C.A. (17,76%).



**TAMAÑO E INTEGRACIÓN**

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional. El sector comercial ha mantenido una participación promedio de 15,72% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2023, su participación sobre el PIB del país fue de 15,68%.



Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022, sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, esta contribución ha mostrado una tendencia negativa. Al tercer trimestre de 2023, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de -0,82%.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

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

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

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

Por otro lado, la inflación de los productos más importantes dentro del sector comercial como los alimentos y bebidas no alcohólicas, y las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, disminuyó en 2023, en relación con el aumento que estos precios experimentaron en 2022. Sin embargo, en 2024 el consumo podría verse afectado por el alza del IVA hacia 15%, por lo que las diferentes industrias que componen el comercio se verían forzadas a buscar alternativas para establecer precios competitivos y así impulsar mayor dinamismo y crecimiento a lo largo del año.

**INDICADORES**

INDICADORES	2021	2022	2023	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	-3,36 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	-2,87 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-2,93%	-1,41%	-2,46%	-1,05 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	0,81%	-0,81 p.p.
Empleo adecuado – comercio	33,30%	38,50%	36,90%	-1,60 p.p.
Desempleo - comercio	2,50%	2,30%	2,00%	-0,30 p.p.
Ventas netas – millones USD	90.045	104.430	103.969	1,4%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

**POSICIÓN COMPETITIVA**

En cuanto a la posición competitiva, la empresa toma como principales competidores a Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda., Megaprofer S.A., Productos Metalúrgicos S.A. (Promesa) y Comercial Kywi S.A. Empresas que mantienen una importante participación en el mercado ferretero o brindan insumos a la industria ferretera.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Comercial Kywi S.A.	329.034.460	275.333.799	206.369.578	48.764.336	23,63%
Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda.	108.335.806	58.848.583	30.692.511	7.119.425	23,20%
Productos Metalúrgicos S.A. (Promesa)	97.906.113	83.629.053	35.561.613	2.263.760	6,37%
Megaprofer S.A.	82.565.971	48.746.392	8.983.864	-355.028,00	-3,95%
<b>PROFERMACO CÍA. LTDA.</b>	<b>43.956.680</b>	<b>18.557.527</b>	<b>3.751.571</b>	<b>1.348.374</b>	<b>42,02%</b>

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector comercial al que pertenece el Emisor prevé un crecimiento en el 2023 pero que está muy atado al comportamiento del sector de la construcción. Las principales empresas ferreteras son empresas robustas y han podido liderar con las alteraciones del entorno económico y de los mercados relevantes.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

PROFERMACO CÍA. LTDA. se especializa en la venta al por mayor y menor de una amplia gama de productos, incluyendo materiales de construcción, productos químicos, pinturas, adhesivos, cemento, acero, materias primas para acabados de construcción, baldosas, azulejos, tejas, ladrillos de vidrio, herramientas, materiales eléctricos, cerámicos, decorativos, cristalería, vidrio, maquinaria, equipos de automatización, ascensores, accesorios, motores y repuestos automotrices, industriales, mecánicos, eléctricos y electrónicos.

<b>2024</b> ACTUALIDAD	En la actualidad, PROFERMACO CÍA. LTDA. cuenta con más de dos décadas de experiencia en el sector de distribución de material ferretero. Su compromiso radica en proporcionar un servicio al cliente excepcional, al mismo tiempo que suministramos productos esenciales que impulsan una industria vital en Ecuador.
<b>2020</b> NUEVA LÍNEA DE PRODUCTOS	En 2020, la empresa lanzó una nueva línea de productos de accesorios para mascotas y se asoció con la Fundación Revida para trabajar juntos en la creación de un impacto positivo en la sociedad: la construcción de un Ecuador libre de animales callejeros.
<b>2019</b> REFORZAMIENTO DIGITAL	En 2019, la empresa comenzó a potenciar su presencia digital para impulsar el crecimiento en ventas. contando con el respaldo de más de 40 ejecutivos de negocios en todo el Ecuador, respaldados por un completo equipo administrativo y logístico. La meta es satisfacer de manera integral las necesidades del mercado mediante una estrategia digital sólida y un equipo comprometido.
<b>2018</b> ADQUISICIÓN DE PROPIEDAD	En 2018, la empresa adquirió una propiedad de 9.200 metros cuadrados con la meta de expandir su gama de productos, incorporando nuevas líneas de productos ferreteros, acabados y otros, con el fin de diversificar el portafolio y satisfacer aún más las necesidades de nuestros clientes.
<b>2017</b> MEJORES EMPRESAS DEL ECUADOR	En 2017, PROFERMACO CÍA. LTDA. se posicionó entre las 1.000 principales empresas de Ecuador debido a sus destacadas ventas, consolidando su liderazgo en importaciones con una amplia gama de productos.
<b>2007</b> AMPLIACIÓN DE INSTALACIONES	En 2007, la empresa adquirió una nueva propiedad de 2.500 metros cuadrados en el área de Calderón, con el propósito de ampliar su red de distribución. Esto implicó la contratación de 8 vendedores adicionales y un aumento significativo en el inventario para potenciar el crecimiento de las ventas, proporcionando una cobertura más amplia a nivel nacional.
<b>2005</b> CARCELÉN	En 2005, los socios tomaron la decisión de clausurar el almacén situado en el sector de Carapungo y, en su lugar, inauguraron modernas instalaciones en el área de Carcelén para dar continuidad a la distribución de productos. En este nuevo espacio, se asignaron 4 vendedores quienes, además de mantener la operación, expandieron las zonas de cobertura para llegar a más clientes.
<b>2002</b> INICIO DE ACTIVIDADES	PROFERMACO CÍA. LTDA. inicia sus actividades en enero de 2002, al norte de Quito en Carapungo, con la apertura de un almacén de venta al por menor de artículos ferreteros.
<b>2001</b> CONSTITUCIÓN	El 18 de octubre de 2001, se constituye PROFERMACO CÍA. LTDA. ante el notario trigésimo quinto del cantón Quito, con un capital social suscrito de USD 1.000. El mismo año se suscribe el acta de la junta general de socios con el fin de designar al Ing. Franklin Rodrigo Núñez Medina como Presidente de la compañía, y al Sr. Wilbor Moises Arias Vinuesa como Gerente General.

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

PROFERMACO CÍA. LTDA. tiene como misión: “comercializar una amplia gama de productos de alta calidad y a precios competitivos, generando valor a los grupos de interés desde la excelencia de nuestra genta”. Por otro

lado, la visión consiste en: “ser la empresa más sólida, eficiente, moderna, líder en importación y comercialización de productos en el país, basada en un modelo rentable socialmente responsable”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 301.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Los socios de la empresa, personas jurídicas, tienen a su vez como socios a personas que han demostrado una activa participación y compromiso con la compañía que se traslada a los administradores y al personal en general.

PROFERMACO CÍA. LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Businescorp Holding S.A.	Ecuador	180.600	60,00%
Nito Holding S.A.	Ecuador	120.400	40,00%
<b>Total</b>		<b>301.000</b>	<b>100,00%</b>
BUSINESCORP HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Juan David Núñez Hurtado	Ecuador	1,00	0,05%
Franklin Rodrigo Núñez Medina	Ecuador	1.999,00	99,95%
<b>Total</b>		<b>2.000,00</b>	<b>100%</b>
NITO HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Mateo Nicolás Arias Díaz	Ecuador	1,00	0,13%
Wilbor Moisés Arias Vinuesa	Ecuador	799,00	99,88%
<b>Total</b>		<b>800,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

PROFERMACO CÍA. LTDA. no posee participación en el capital de otras compañías relacionadas activas.

De acuerdo con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Socios, siendo la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas toma las decisiones de la empresa. Es administrada por el Presidente quien tiene las atribuciones y deberes legales y estatutarios que le compete. Tanto el Presidente como el Gerente General son nombrados por la Junta General de Socios. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejerce el Gerente General, así como otras facultades detalladas en los estatutos.

PROFERMACO CÍA. LTDA. ha incorporado lineamientos de Gobierno Corporativo, para la composición y atribuciones del Directorio. El Directorio está integrado por cinco directores principales y sus respectivos suplentes, quienes serán elegidos por la Junta General de Socios. Los miembros del Directorio tendrán un periodo de tres años en el ejercicio de sus funciones, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Además, entre las atribuciones del Directorio se encuentra el designar y remover al Gerente General de la compañía y al presidente del Directorio, adquisición de bienes inmuebles, aprobar el plan de inversión de la compañía, aprobar el plan estratégico, presupuesto de operación, entre otros.



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

Actualmente el equipo de trabajo está compuesto por un grupo de personas que poseen experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, PROFERMACO CÍA. LTDA. cuenta con un total de 161 trabajadores. La compañía realiza evaluaciones por competencias con periodicidad anual. A la fecha del presente informe, la compañía reporta comités de empresas.

PROFERMACO CÍA. LTDA. ha optado por contratar un consultor informático externo para encargarse del manejo, mantenimiento, respaldo y archivo de las bases de datos del sistema contable.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el certificado de cumplimiento con el Servicio de Rentas Internas devela que nos registra deudas y el certificado del Buró de Crédito evidencia que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra valores vencidos, demandas judiciales ni cartera castigada. Cabe mencionar que a la fecha mantiene una glosa impugnada por un monto de tres cifras bajas, no mantiene juicios laborales que afectarían la liquidez ni la solvencia, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no mantiene compromisos pendientes que pudieran afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

PROFERMACO CÍA. LTDA. tiene como actividad principal la importación y distribución de materiales de construcción y ferretería a nivel nacional, brindando servicio de primera y productos de calidad a más de 4.000 clientes. Cuentan con centros de ventas estratégicamente ubicados en las principales ciudades del país. La compañía cuenta con una amplia variedad de productos con el objetivo de satisfacer las necesidades del mercado ecuatoriano, las mismas que se dividen en 6 categorías principales.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
MATERIAL FERRETERO AL POR MAYOR Y MENOR	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ferretería general</li> <li>■ Pintura</li> <li>■ Cables eléctricos</li> <li>■ Acero</li> <li>■ Importaciones</li> <li>■ Tubería</li> </ul>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

La empresa cuenta con alianzas estratégicas con marcas líderes del mercado ferretero como: Condor, Teka, Plastigama, Tesicol, Energizer, Sika, FV, entre otros.

Además, la empresa realiza importaciones de productos de varias marcas internacionales, entre ellas se encuentran: Veto (interruptores, switch y tomacorrientes desde China); Travex, empresa peruana que suministra cerraduras; Bellota, empresa colombiana que importa azadones, cuchillas, martillos y serruchos; y Fandeli, empresa mexicana que suministra principalmente lijas.

Durante los últimos años, PROFERMACO CÍA. LTDA. ha enfocado la estrategia en fortalecer la fuerza de ventas y nuevas líneas de comercialización tanto en proveedores nacionales como internacionales. Además robustecer las áreas de la compañía, generando aceptación en el cliente final y establecerse como un aliado estratégico para el sector.

PROFERMACO CÍA. LTDA. ha establecido una serie de metas y métricas fundamentales que guiarán sus esfuerzos en el año 2024:

- Lograr un crecimiento general del 15,19%.
- Incorporar 300 nuevos clientes a su cartera.

- Alcanzar una cobertura efectiva del 70%.
- Mantener un margen de contribución del 18%.
- Asegurar una recuperación de cartera del 90%.
- Garantizar una facturación efectiva del 97%.
- Obtener un retorno sobre el patrimonio (ROE) del 41,56%.

Estos objetivos representan el compromiso de la empresa con la excelencia operativa y el crecimiento sostenible en el próximo año.

### RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, PROFERMACO CÍA. LTDA. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con Aseguradora del Sur C.A. y AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirisgo Industrial	Aseguradora del Sur C.A.	19/12/2024
Transporte importaciones		19/12/2024
Transporte		19/12/2024
Vehículos	AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.	19/12/2024

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe PROFERMACO CÍA. LTDA. mantiene vigente el Segundo Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002600	2.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que PROFERMACO CÍA. LTDA. ha mantenido en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	A	19	6	700.000
	B	1	3	700.000
	C	1	3	600.000
	D	1	1	700.000
	E	8	3	700.000
	F	14	2	600.000
	G	1	1	700.000
Segundo Programa de Papel Comercial	A	210	57	3.000.000
	B	8	4	144.052

Fuente: SCVS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que los valores que mantiene el emisor en circulación mantienen una adecuada aceptación en el mercado.

### INSTRUMENTO

Con fecha 14 de febrero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía PROFERMACO CÍA. LTDA., la misma que resolvió por unanimidad aprobar y autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 3.000.000,00.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó el presente Programa de Papel Comercial, el contenido de la Circular de PROFERMACO CÍA. LTDA., y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652 con fecha 17 de abril de 2023 hasta por un monto de USD 3.000.000,00.

Posteriormente, el agente colocador, Mercapital Casa de Valores S.A., inició la colocación referente al Segundo Programa de Papel Comercial el 04 de mayo de 2023 colocando en su totalidad el monto aprobado.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.			
Garantía específica	N/A			
Saldo en circulación (enero 2024)	USD 2.645.238			
Saldo en circulación (fecha informe)	USD 2.757.118			
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.			
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo.			
Valor nominal	USD 1,00			
Sistema de colocación	Bursátil			
Rescates anticipados	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .			
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente Colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representantes de obligacionistas	Avalconsutling S.A.			
Resguardos	<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 valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial establece como límite de endeudamiento el mantenimiento semestral de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0,85.</li> </ul>			

Fuente: Circular de Oferta Pública

Las colocaciones siguientes presentan el esquema de pagos, y se basan en el monto colocado a la fecha del presente informe:

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
4/5/2023	750.000	358	26/4/2024
10/5/2023	30.510	359	3/5/2024
31/5/2023	22.000	358	23/5/2024
16/6/2023	468.500	270	12/3/2024
16/6/2023	468.500	357	7/6/2024
16/6/2023	30.000	359	9/6/2024
22/6/2023	10.730	359	15/6/2024
26/6/2023	5.000	270	22/3/2024
30/6/2023	2.780	359	23/6/2024
30/6/2023	4.920	359	23/6/2024
5/7/2023	3.845	359	28/6/2024
5/7/2023	2.350	359	28/6/2024
13/7/2023	5.000	359	6/7/2024
13/7/2023	4.915	359	6/7/2024
26/7/2023	8.050	359	19/7/2024
28/7/2023	5.030	359	21/7/2024
4/8/2023	11.660	359	28/7/2024
8/8/2023	10.000	181	5/2/2024
8/8/2023	10.000	359	1/8/2024
8/8/2023	22.335	359	1/8/2024
15/8/2023	14.400	181	12/2/2024
29/8/2023	14.000	270	25/5/2024
29/8/2023	21.570	359	22/8/2024
30/8/2023	10.780	359	23/8/2024
31/8/2023	6.210	181	28/2/2024
6/9/2023	6.135	359	30/8/2024

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
13/9/2023	6.155	359	6/9/2024
14/9/2023	32.000	359	7/9/2024
15/9/2023	17.750	359	8/9/2024
25/9/2023	5.140	181	24/3/2024
25/9/2023	27.000	359	18/9/2024
26/9/2023	10.385	181	25/3/2024
26/9/2023	51.940	181	25/3/2024
28/9/2023	23.000	359	21/9/2024
29/9/2023	11.835	359	22/9/2024
29/9/2023	4.630	359	22/9/2024
11/10/2023	5.365	181	9/4/2024
13/10/2023	21.550	359	6/10/2024
16/10/2023	7.390	270	12/7/2024
16/10/2023	216.000	359	9/10/2024
19/10/2023	63.600	181	17/4/2024
25/10/2023	8.235	359	18/10/2024
9/11/2023	6.885	181	8/5/2024
13/11/2023	12.820	181	12/5/2024
17/11/2023	10.800	359	10/11/2024
30/11/2023	121.366	358	22/11/2024
19/12/2023	5.372	359	12/12/2024
21/12/2023	8.090	270	16/9/2024
27/12/2023	12.910	359	20/12/2024
27/12/2023	5.800	359	20/12/2024
6/3/2024	11.150	270	1/12/2024
14/3/2024	16.335	359	8/3/2025
14/3/2024	17.470	359	8/3/2025
18/3/2024	8.205	120	16/7/2024
19/3/2024	5.220	181	16/9/2024
20/3/2024	44.000	359	14/3/2025
21/3/2024	9.500	181	18/9/2024
<b>Total</b>	<b>2.757.118</b>		

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte 31 de enero de 2024, la relación de activos reales/ pasivos alcanzó 1,24.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/ obligaciones en mora	Se han repartieron dividendos, pero no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25	Al 31 de enero de 2024, presentó una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 3,94, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial establece como límite de endeudamiento el mantenimiento semestral de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0,85.	Al 31 de enero de 2024, la relación de pasivo con costo sobre patrimonio fue de 0,36 veces.	CUMPLE

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

### ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de enero de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 21,08 millones, siendo los activos depurados por USD 11,81 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,94 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias,

independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (ENERO 2024)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>21.076.428</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	35.357
(-) Activos gravados	9.233.112
<i>Inventarios</i>	5.881.068
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	3.352.044
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>11.807.959</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>3.000.000</b>
<b>Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>Mayor a 1,25      3,94</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

Adicionalmente, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,71 veces sobre el total de obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Segundo Programa de Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA., así como los valores que mantiene en circulación, representa el 33,93% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2024 y el 67,87% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2024)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>4.420.289</b>
200% Patrimonio	8.840.577
Segundo Programa de Papel Comercial	3.000.000
Total Emisiones	3.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>33,93%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

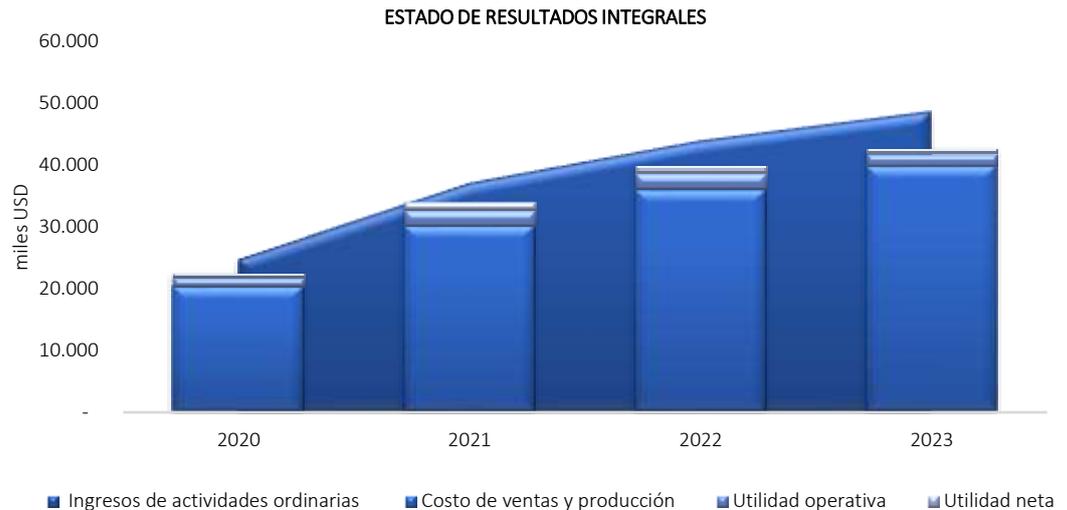
**PERFIL FINANCIERO**

**PERFIL HISTÓRICO**

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020 y 2021 auditados por UHY Assurance & Services Cía. Ltda. y del año 2022 por GlobalAuditors Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte enero 2023, diciembre 2023 y enero 2024 según consta en anexos.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

La compañía obtiene sus ingresos a través de la venta de materiales y productos al sector ferretero y de la construcción, posicionándose en el mercado gracias a comercialización de marcas líderes a nivel nacional. Durante el periodo comprendido entre 2020 y 2023, los ingresos experimentaron una tendencia alcista, al pasar de USD 24,70 millones en 2020 a USD 48,76 millones en diciembre de 2023, manteniendo una tasa promedio de crecimiento de 26,55%.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos 2023

Durante el año 2021, la empresa registró un incremento del 50,25% en sus ingresos en comparación con el año anterior alcanzando USD 37,11 millones. Este aumento se debió a la estrategia de aumentar el inventario disponible para la venta, así como a la negociación de acuerdos exclusivos con proveedores y clientes. Además, la expansión de la cobertura a nivel nacional a través de un equipo de ventas contribuyó significativamente a este crecimiento.

Para el año 2022, la empresa continuó experimentando un crecimiento en sus ingresos, con un aumento de 18,45% hasta alcanzar USD 43,96 millones. Este incremento se atribuyó principalmente al fortalecimiento de las operaciones comerciales, especialmente en la ciudad de Guayaquil. Además, se mantuvieron aumentos constantes de las ventas en las principales líneas de negocio de la empresa. Para 2023, los ingresos continuaron en ascenso, reportando ventas netas por USD 48,76 millones, lo que supuso un incremento de 10,94% con respecto al cierre de 2022, continuando con la estrategia de expansión y ampliando el catálogo de productos ofertados para clientes finales y ferreterías.

INGRESOS	2020	2021	2022	2023
	(USD)			
Acero	4.006.642	5.373.211	6.222.767	5.699.744
Cables eléctricos	3.477.292	7.205.218	7.618.019	8.269.440
Tubería	854.949	2.391.484	4.128.322	5.669.268
Ferretería general	13.430.443	16.747.923	20.323.121	23.109.055
Importados	2.743.280	4.244.988	3.962.622	5.743.935
Pintura	185.693	1.117.042	1.654.889	1.720.308
(-) Descuentos en ventas	-	-	-	-103.361
(-) Devolución en ventas	-	-	-	-1.345.271
<b>Total</b>	<b>24.698.300</b>	<b>37.079.866</b>	<b>43.909.740</b>	<b>48.763.118</b>

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos 2023

En el periodo interanual, las ventas mantuvieron un comportamiento similar al comparativo anual, reportando USD 4,51 millones a enero de 2024, incrementando 11,20% con respecto a enero 2023. A pesar de la contracción en las ventas en la línea de acero, el resto de líneas de negocios presentaron crecimiento.

INGRESOS	ENERO 2023	ENERO 2024
	(USD)	
Acero	584.147	471.513
Cables eléctricos	781.459	820.425
Tubería	386.355	601.124
Ferretería general	1.801.728	1.923.632
Importados	486.962	640.375
Pintura	147.940	174.794
(-) Descuentos en ventas	-9.480	-10.984
(-) Devolución en ventas	-120.791	-107.974
<b>Total</b>	<b>4.058.319</b>	<b>4.512.905</b>

**Fuente:** Estados Financieros internos enero 2023 y enero 2024

El costo de ventas mantuvo una participación promedio de los ingresos de alrededor de 82,04% durante el período comprendido entre 2020 y 2023. En el estado de resultados integrales preliminar diciembre 2023, la participación del costo de ventas fue de 81,87% evidenciando una ligera mejora en el margen de contribución con respecto a 2022. Como consecuencia, el margen bruto promedio fue de 17,96% de los ingresos, 18,13% al cierre de 2023, alcanzando USD 8,84 millones.

Dentro del comparativo interanual, la participación del costo de ventas sobre ingresos mantuvo estabilidad en el orden de 83,46%, marginalmente superior a enero de 2024 en 0,73 p.p. Por ende, la utilidad bruta, en consecuencia con el incremento de los ingresos presentó valores monetarios superiores a enero de 2024 (USD 730 mil), sin embargo, en valores relativos ligeramente inferior.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos estuvieron compuestos por gastos de administración y gastos de ventas, que pasaron de USD 2,82 millones a USD 6,86 millones entre 2020 y 2023, en línea con el comportamiento de las ventas.

PROFERMACO CÍA. LTDA. registró un aumento en los gastos de administración y ventas tanto en términos monetarios como en proporción a los ingresos totales, pasando de 11,42% en 2020 al 14,06% en 2023. Este aumento fue principalmente atribuible al incremento en los gastos administrativos, que representan el principal componente de los gastos operativos de la empresa. Durante el periodo interanual hasta enero de 2024, los gastos operativos siguieron una tendencia similar, aumentando su valor en consonancia con los ingresos, pero reduciendo su participación en las ventas totales de 12,06% en enero de 2023 al 11,48% en enero de 2024.

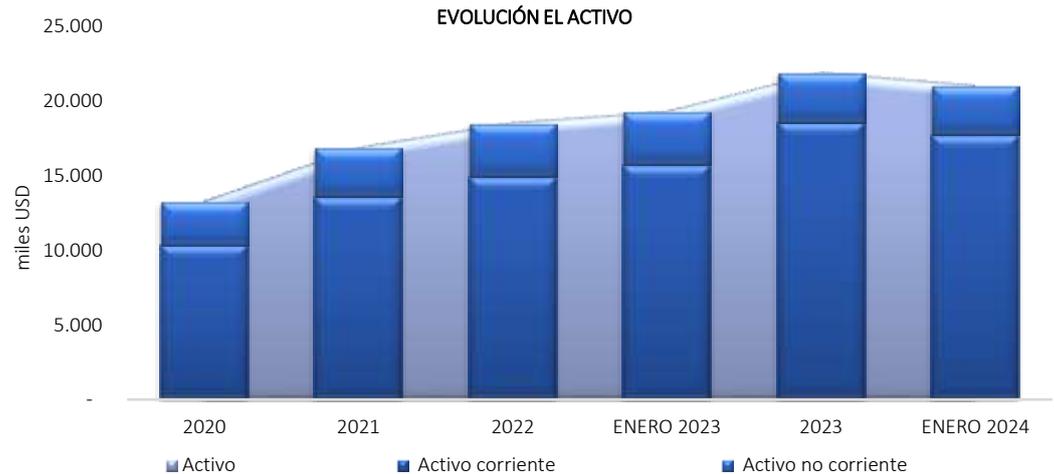
En términos de resultados, la utilidad operativa de PROFERMACO CÍA. LTDA. mostró una tendencia al alza en términos monetarios y una participación promedio sobre los ingresos de 6,34% entre 2020 y 2022. Sin embargo, al cierre de 2023, debido al aumento de los gastos operativos, esta utilidad experimentó una disminución tanto en su valor monetario como en su proporción respecto a las ventas, situándose en un 4,07%. No obstante, este descenso no comprometió la capacidad de la empresa para generar rentabilidad a través de sus operaciones. Para enero de 2024, con un comportamiento más favorable de los gastos operativos, la utilidad operativa volvió a incrementarse tanto en términos monetarios como relativos, alcanzando los USD 212 mil y el 4,69% respectivamente.

PROFERMACO CÍA. LTDA. ha recurrido a diversas fuentes de financiamiento, destacando entre ellas las obligaciones bancarias de corto plazo, lo que ha generado un aumento progresivo en los gastos financieros a lo largo del periodo bajo análisis, ascendiendo de USD 244 mil en 2020 a USD 587 mil en 2023. Esta situación subraya la importancia de una gestión financiera prudente y eficiente para optimizar los costos asociados al endeudamiento. A pesar de este incremento en los gastos financieros, la empresa logró cerrar el año 2023 con resultados netos positivos, alcanzando los USD 969 mil, lo que demuestra su capacidad para mantener una sólida rentabilidad operativa a pesar del incremento de gastos financieros.

Durante el periodo histórico, los niveles de EBITDA de PROFERMACO CÍA. LTDA. se mantuvieron sólidos, proporcionando una cobertura suficiente para cubrir los gastos financieros incurridos. En promedio, la cobertura fue de 5,63 veces, aunque para el cierre de 2023 se redujo a 3,82 veces, en línea con la disminución de la utilidad operativa durante ese año. A pesar de esta reducción, la empresa cuenta con una capacidad robusta para hacer frente a su carga financiera, lo que indica una posición financiera saludable y una capacidad razonable para cumplir con sus obligaciones financieras.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento creciente entre los años 2020 y 2023, pasando de un monto total de USD 13,30 millones a USD 21,94 millones. Los principales rubros para el crecimiento mencionado fueron la cartera comercial e inventarios, en línea con el plan de expansión de la compañía. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por cuentas por cobrar, inventarios y en menor grado propiedad, planta y equipo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos enero 2023, diciembre 2023 y enero 2024

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados pasaron de USD 5,65 millones a USD 10,17 millones entre 2020 y 2023, en función del crecimiento en los ingresos de la compañía. Por su parte, los días de cartera fluctuaron de 85 días en 2020 a 75 días constantes para el periodo 2021 – 2023. Estos fueron superiores a los 71 días de pago promedio a proveedores lo que creó cierta presión sobre los flujos, sin embargo, no reportando atrasos en sus pagos.

Las cuentas por cobrar comerciales corresponden a los saldos pendientes de cobro por la venta de productos a clientes finales o ferreterías, siendo la política de crédito máximo de 90 días. En este sentido y coherente con los días de cobro vigente, se mantiene dentro de los límites establecidos por la administración.

La compañía cuenta con políticas de cuentas por cobrar que definen el proceso de crédito por el que pasan todos los clientes y tienen como base enfocarse en la seguridad financiera de la empresa. El crédito se divide en dos variables principales plazo y cupo.

- La política de la empresa se enfoca en 30-45-60 días plazos para los clientes que cumplan los requerimientos internos de la empresa. En el caso de que un cliente requiera un mayor plazo, se realizará un análisis del consumo realizado por el cliente en los últimos 3 meses y la eficiencia con la que ha realizado los pagos.
- Para determinar el cupo que se entregará al cliente se analizan: cupo con proveedores, consumo mensual, buró de crédito, valores registrados en SRI, entre otros. De ahí, se cuentan con diversos niveles de aprobación de acuerdo con el monto de crédito, si el cliente solicita un cupo superior a las 4 cifras, se realiza un análisis con el jefe del departamento de crédito junto con el supervisor de ventas y el asesor comercial encargado de ese cliente para determinar la mejor decisión para cliente y empresa.

Gracias a la aplicación de las políticas de crédito, la cartera históricamente se ha mantenido en un mayor porcentaje por vencer y vencida hasta 30 días. Esta tendencia se mantuvo en diciembre de 2023, con un 75,24% de la cartera total clasificada como vigente. Para enero de 2024, este escenario mejoró aún más, con un 77,53% del total de la cartera en estado vigente. Además, la empresa ha establecido una provisión para cubrir una parte significativa de la cartera vencida, particularmente aquella que excede los 360 días. Esta práctica demostró un manejo prudente del riesgo crediticio y una capacidad para mantener un control efectivo sobre las cuentas por cobrar, lo que contribuye a la salud financiera general de la empresa.

VENCIMIENTO DE CARTERA	PARTICIPACIÓN 2023	PARTICIPACIÓN ENERO 2024
Por vencer	38,86%	61,41%
Vencidas		
De 1 a 30 días	36,38%	16,12%
De 31 a 90 días	19,71%	11,03%
De 91 a 360 días	3,54%	6,90%
Más de 360 días	1,51%	3,58%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA.

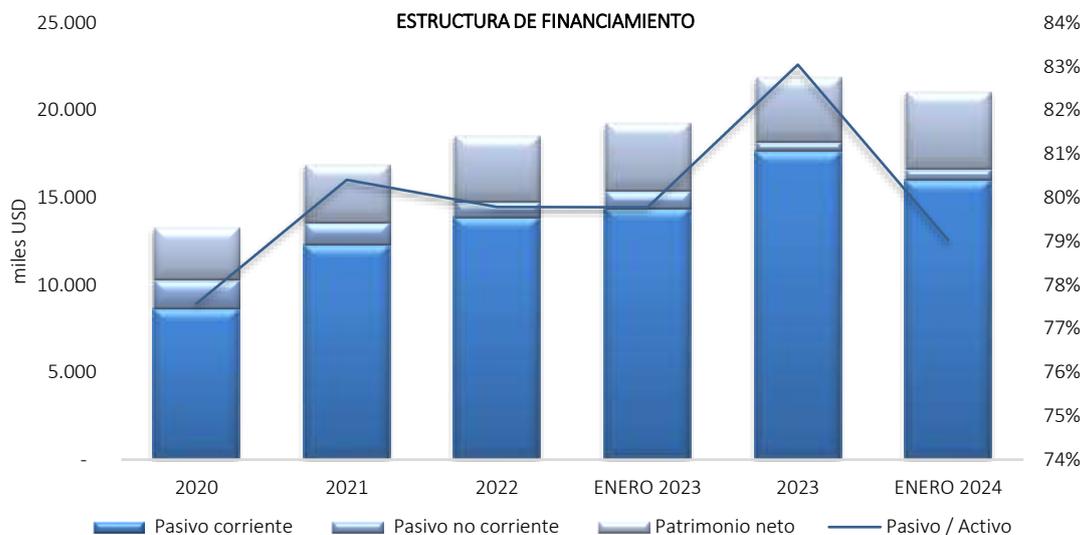
Los inventarios representan un rubro importante dentro de los activos de la compañía, en concordancia con el giro de negocio y la apertura de nuevos puntos de ventas a nivel nacional. En la actualidad, PROFERMACO CÍA. LTDA. mantiene participación en 6 zonas geográficas que totalizan 22 ubicaciones geográficas. En el periodo de análisis, los inventarios presentaron una tendencia creciente, totalizando USD 7,01 millones al cierre de 2023, lo que supuso un incremento de 57% con respecto al cierre de 2022. Para enero de 2024, dada la rotación de inventarios y los niveles de ingresos creciente, estos totalizaron USD 6,06 millones, incrementando 25% con respecto al interanual. Los días de inventarios mantuvieron una rotación promedio de 56 días en el periodo anual, disminuyendo a 48 días para enero de 2024.

La propiedad, planta y equipo mantuvo una participación promedio de 18,62% sobre el total de activos en el periodo de análisis. En términos monetarios, pasó de un valor de USD 2,90 millones a USD 3,31 millones, factor que se atribuye a la adquisición principalmente de muebles y enseres. Las inversiones en CAPEX se mantuvieron en torno a los USD 545 entre 2020 y 2022 producto de adquisiciones en instalaciones y construcciones en curso realizadas durante 2022. Para el cierre de 2023, se realizaron inversiones marginales, por lo cual no existió mayor variación en el total de propiedad, planta y equipo con respecto a 2022.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El comportamiento del total de pasivos siguió una tendencia similar a la evolución de los activos durante el período analizado, lo que sugiere una creciente necesidad de financiamiento para respaldar las operaciones de la empresa. Los pasivos aumentaron significativamente de USD 10,32 millones en 2020 a USD 18,22 millones en 2023. Esta tendencia indica una mayor dependencia de financiamiento externo para respaldar las actividades comerciales y de inversión de la empresa.

La estructura de financiamiento revela que la gran mayoría de los pasivos se concentraron en el corto plazo durante el período analizado, con un promedio del 91,26%. Al cierre de 2023, esta concentración se intensificó aún más, alcanzando el 97,02%, sin afectar la liquidez de la compañía al mantener niveles de activos corrientes robustos.



Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos enero 2023, diciembre 2023 y enero 2024

La principal fuente de financiamiento de la compañía son las cuentas por pagar no relacionadas, las cuales han mantenido una participación histórica por encima del 40% del total de pasivos y una tendencia creciente en el periodo de análisis. Esta situación es atribuible al giro de negocio de la empresa, que incluye la importación de productos. Dado que un gran porcentaje de los proveedores son extranjeros, la empresa ha cultivado relaciones comerciales sólidas con algunos de los principales actores del sector ferretero de las marcas más reconocidas del mercado. Esta estrategia le ha permitido a la empresa acceder a financiamiento sin comprometer su liquidez inmediata, estableciendo relaciones comerciales mutuamente beneficiosas.

Los documentos y cuentas por pagar comerciales mantuvieron un comportamiento creciente en el periodo de análisis, en línea con la evolución de inventarios, pasando de USD 4,96 millones en 2020 a USD 7,34 millones en 2023. Los plazos de pago de la compañía, que promediaron 71 días, se encuentran por debajo de los días de

cobro, lo que podría percibirse inicialmente como desfavorable. No obstante, este comportamiento está intrínsecamente ligado a la naturaleza de la industria y las operaciones de importación de la empresa. En este contexto, el proceso de pronto pago es crucial para garantizar la eficiencia en el despacho de productos importados. Es importante destacar que, a pesar de este descalce en los flujos de efectivo, la capacidad de pago de la empresa no se ha visto afectada negativamente. Esto sugiere que la gestión financiera de la empresa ha sido efectiva para manejar esta dinámica particular del negocio, lo que refleja una sólida posición financiera y una gestión prudente de los recursos.

En el caso de PROFERMACO CÍA. LTDA., la deuda financiera juega un papel significativo en su estructura financiera, representando una parte importante de su financiamiento total. Esta deuda está compuesta tanto por obligaciones bancarias como por instrumentos financieros emitidos en el Mercado de Valores, incluyendo la emisión de dos Programas de Papel Comercial en 2021 y 2023. En el periodo histórico, la deuda financiera mantuvo una participación sobre el total de la estructura de financiamiento entre 30% y 39%, siendo esta última para 2023.

El patrimonio, como fuente de fondeo financió alrededor de 20% de los activos entre 2020 y 2023, presentado una tendencia creciente a nivel monetario pasando de USD 2,98 millones a USD 3,72 millones. El capital social se mantuvo en USD 301 mil, siendo el principal rubro los resultados acumulados. Cabe mencionar que históricamente se han repartido dividendos en torno a USD 1 millón. Para el cierre de 2023, al ser estados de situación financiera preliminar no se evidencia la repartición de dividendos, sin embargo, estimando que estos se mantengan similares al histórico.

El apalancamiento de la empresa experimentó fluctuaciones durante el periodo analizado, con un promedio de 4,10 veces. Este indicador, en línea con los estándares de la industria, se considera aceptable, especialmente considerando la estrategia de la compañía de mantener un nivel de apalancamiento adecuado. Sin embargo, es importante destacar que para enero de 2024, el nivel de apalancamiento disminuyó con respecto al promedio histórico, situándose en 3,77 veces. Esta reducción podría interpretarse como un indicio positivo de una gestión financiera más prudente y una menor dependencia de la deuda para financiar las operaciones de la empresa.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el estructurador financiero realizó proyecciones del Estado de Resultados Integrales y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión, observando que las mismas fueron conservadoras. Las ventas superaron 1% del valor proyectado, mientras que, los costos mantuvieron una disminución en la participación sobre las ventas proyectadas inicialmente, la participación del costo proyectado fue de 82,29% mientras el valor real se ubicó en 81,87%.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2023	
	ORIGINALES	PRELIMINARES
	(MILES USD)	
Ventas netas	48.342	48.763
Costos de ventas	39.780	39.922
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>8.562</b>	<b>8.841</b>
Gastos operativos	-5.580	-6.857
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.981</b>	<b>1.984</b>
Gastos financieros	-303	-587
Otros ingresos(egresos)	-	121
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.679</b>	<b>1.519</b>
Impuestos y participación trabajadores	-1.072	-551
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.607</b>	<b>969</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros internos diciembre 2023

Por su parte, la estructura operativa mantuvo una participación sobre los ingresos percibidos alrededor de 11,54% en el periodo proyectado, mientras que en el periodo preliminar alcanzó 14,06%, denotando un incremento de los gastos con una estructura variable, principalmente relacionada al área comercial, pilar fundamental para la expansión que ha mantenido la compañía. Por su parte existieron ingresos no operacionales que compensaron los gastos financieros en el dato real, situación que difiere del escenario proyectado inicialmente.

## PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado.

En el caso puntual de PROFERMACO CÍA. LTDA., en un escenario conservador, para 2024 se proyecta un incremento de los ingresos respecto al preliminar diciembre 2023 (+8%), tasa que se mantiene para 2025. Un alcance de los resultados proyectados se evidencia en el crecimiento que exhibió la compañía en el comparativo interanual de 11,20%.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 82,75% para el año 2024 y 2025 tomando en cuenta el comportamiento que mantuvo el costo de ventas durante el año 2023 y a enero 2024. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas. Con las premisas mencionadas, la proyección indica consistentemente resultados positivos y en aumento, lo que conduce a un ROE promedio de 21%.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una mayor utilidad operativa en términos relativos y monetarios. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por encima de las tres unidades los años proyectados. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan estables por el periodo de vigencia de la emisión alrededor de 2 años.

Se proyectan 70 días de cartera para el periodo 2024 – 2025, valores moderadamente inferiores a los presentados históricamente. Por su parte, se proyectan 60 días de inventarios durante la vigencia del Programa, lo que resulta estable frente a los 63 días registrados en el año preliminar 2023. La proyección estima un índice de liquidez superior a la unidad, situación similar a la presentada durante los últimos 4 años.

No se prevén inversiones importantes en CAPEX para los próximos años, manteniendo estas en el orden de los USD 150 mil. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía.

Se estima que la estructura del pasivo se mantenga similar al histórico, con una mayor proporción de financiamiento de corto plazo dada la estrategia de la compañía, con niveles de apalancamiento decrecientes. La deuda neta disminuirá durante el periodo proyectado, esto en función de mayores niveles de efectivo proyectados para periodos futuros y la propia cancelación del Segundo Programa de Papel Comercial en 2025. Adicionalmente, se tomó en cuenta la renovación de los créditos que mantiene vigente. En promedio, se proyecta que la deuda financiera represente 39% de los pasivos totales concentrado en el corto plazo.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas entre 2024 y 2025. Estos recursos le permitirán a la compañía financiar las inversiones planificadas para cada año y disminuir la deuda con costo en la proyección, situación que generará un flujo de actividades de financiamiento negativo.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujo dentro de las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento de todas las obligaciones que mantiene PROFERMACO CÍA. LTDA.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>13.304</b>	<b>16.897</b>	<b>18.558</b>	<b>21.937</b>	<b>22.275</b>	<b>23.632</b>	<b>19.318</b>	<b>21.076</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>10.360</b>	<b>13.585</b>	<b>14.946</b>	<b>18.574</b>	<b>19.025</b>	<b>20.499</b>	<b>15.729</b>	<b>17.729</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	889	438	718	912	1.025	1.086	780	1.408
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.648	7.753	9.187	10.168	10.240	11.059	9.104	9.858
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	5	57	14	124	130	137	21	78
Inventarios	3.133	5.020	4.465	7.010	7.263	7.844	4.859	6.063
Anticipos a proveedores	691	367	652	285	291	297	891	241
Servicios y otros pagos anticipados	14	24	30	10	10	10	28	31
Otros activos corrientes	(21)	(73)	(121)	65	65	65	46	51
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.944</b>	<b>3.313</b>	<b>3.612</b>	<b>3.363</b>	<b>3.251</b>	<b>3.133</b>	<b>3.589</b>	<b>3.347</b>
Propiedades, planta y equipo	2.104	2.636	2.721	3.041	3.193	3.352	3.145	3.041
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(206)	(437)	(683)	(727)	(991)	(1.268)	(622)	(743)
Terrenos	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Construcciones en curso	-	-	424	-	-	-	-	-
Derechos de uso	13	78	115	13	13	13	31	13
Otros activos no corrientes	33	35	35	35	35	35	35	35
<b>PASIVO</b>	<b>10.320</b>	<b>13.586</b>	<b>14.806</b>	<b>18.217</b>	<b>17.571</b>	<b>17.633</b>	<b>15.411</b>	<b>16.656</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>8.646</b>	<b>12.296</b>	<b>13.878</b>	<b>17.674</b>	<b>17.048</b>	<b>17.122</b>	<b>14.400</b>	<b>16.030</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.956	5.672	6.261	7.339	6.658	7.191	6.810	5.645
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	113	133	22	71	71	71	115	109
Obligaciones con entidades financieras CP	2.025	2.708	3.899	4.459	4.083	6.542	4.319	4.690
Obligaciones emitidas CP	-	1.972	1.209	2.714	3.000	-	695	2.731
Provisiones por beneficios a empleados CP	287	452	518	769	807	848	610	695
Dividendos por pagar	1.000	1.070	1.480	1.680	1.680	1.680	1.480	1.680
Otros pasivos corrientes	265	288	490	642	748	791	372	481
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.674</b>	<b>1.290</b>	<b>928</b>	<b>543</b>	<b>523</b>	<b>511</b>	<b>1.010</b>	<b>626</b>
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	239	279	279	179	143	115	279	179
Obligaciones con entidades financieras LP	1.087	607	286	-	-	-	369	83
Provisiones por beneficios a empleados LP	257	321	297	313	329	345	296	313
Pasivos por arrendamientos no corrientes	3	5	3	0	0	0	3	0
Pasivo por impuestos no corrientes	88	77	63	51	51	51	63	51
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.984</b>	<b>3.311</b>	<b>3.752</b>	<b>3.720</b>	<b>4.704</b>	<b>5.999</b>	<b>3.907</b>	<b>4.420</b>
Capital suscrito o asignado	301	301	301	301	301	301	301	301
Reserva legal	49	49	49	49	146	244	49	49
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.039	2.631	3.048	3.396	4.268	5.154	3.396	3.915
(-) Dividendos pagados	(1.200)	(1.067)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	790	1.391	1.348	969	984	1.295	155	149
Otras cuentas patrimoniales	6	6	6	6	6	6	6	6

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	24.698	37.109	43.956	48.763	52.664	56.877	4.058	4.513
Costo de ventas y producción	20.378	30.265	36.146	39.922	43.580	47.066	3.372	3.783
<b>Margen bruto</b>	<b>4.320</b>	<b>6.844</b>	<b>7.810</b>	<b>8.841</b>	<b>9.085</b>	<b>9.811</b>	<b>686</b>	<b>730</b>
(-) Gastos de operación	(2.821)	(4.281)	(5.150)	(6.857)	(6.978)	(7.394)	(489)	(518)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.499</b>	<b>2.564</b>	<b>2.659</b>	<b>1.984</b>	<b>2.107</b>	<b>2.417</b>	<b>197</b>	<b>212</b>
(-) Gastos financieros	(244)	(443)	(492)	(587)	(694)	(529)	(40)	(60)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	13	2	(4)	121	132	142	(1)	(2)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.268</b>	<b>2.123</b>	<b>2.164</b>	<b>1.519</b>	<b>1.544</b>	<b>2.031</b>	<b>155</b>	<b>149</b>
(-) Participación trabajadores	(190)	(318)	(327)	(228)	(232)	(305)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.078</b>	<b>1.804</b>	<b>1.837</b>	<b>1.291</b>	<b>1.312</b>	<b>1.726</b>	<b>155</b>	<b>149</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(288)	(413)	(489)	(323)	(328)	(432)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>790</b>	<b>1.391</b>	<b>1.348</b>	<b>969</b>	<b>984</b>	<b>1.295</b>	<b>155</b>	<b>149</b>
EBITDA	1.615	2.764	2.878	2.243	2.371	2.695	219	228

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>169</b>	<b>(899)</b>	<b>1.653</b>	<b>(861)</b>	<b>390</b>	<b>792</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(586)</b>	<b>(539)</b>	<b>(510)</b>	<b>(10)</b>	<b>(152)</b>	<b>(160)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>507</b>	<b>1.019</b>	<b>(897)</b>	<b>1.065</b>	<b>(125)</b>	<b>(570)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	800	890	471	718	912	1.025
Flujo del período	90	(418)	246	194	113	62
Saldo Final de efectivo	890	471	718	912	1.025	1.086

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	83%	82%	82%	82%	83%	83%	83%	84%
Margen Bruto/Ventas	17%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	7%	6%	4%	4%	4%	5%	5%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	1.714	1.288	1.067	900	1.976	3.377	1.328	1.700
Prueba ácida	0,84	0,70	0,76	0,65	0,69	0,74	0,75	0,73
Índice de liquidez	1,20	1,10	1,08	1,05	1,12	1,20	1,09	1,11
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	169	(899)	1.653	(861)	390	792	-	-
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	78%	80%	80%	83%	79%	75%	80%	79%
Pasivo corriente / Pasivo total	84%	91%	94%	97%	97%	97%	93%	96%
EBITDA / Gastos financieros	6,61	6,24	5,85	3,82	3,41	5,10	5,45	3,79
Años de pago con EBITDA (APE)	1,38	1,74	1,62	2,79	2,56	2,02	21,02	26,73
Años de pago con FLE (APF)	13,16	-	2,83	-	15,53	6,89	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.286	1.996	4.455	4.782	6.842	6.526	4.368	5.825
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,26	1,38	0,65	0,47	0,35	0,41	0,05	0,04
Capital social / Patrimonio	10%	9%	8%	8%	6%	5%	8%	7%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,46	4,10	3,95	4,90	3,74	2,94	3,94	3,77
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	30%	39%	36%	39%	40%	37%	35%	45%
Deuda largo plazo / Activo total	8%	4%	2%	0%	0%	0%	2%	0%
Deuda neta (miles USD)	2.222	4.816	4.676	6.261	6.058	5.455	4.604	6.096
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.825	7.101	7.392	9.839	10.846	11.713	7.154	10.276
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	6%	8%	7%	4%	4%	5%	10%	9%
ROE	26%	42%	36%	26%	21%	22%	48%	41%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	9	9	9	7	8	8	8	9
Días de inventario	55	60	44	63	60	60	43	48
CxC relacionadas / Activo total	0,03%	0,34%	0,08%	0,57%	0,58%	0,58%	0,11%	0,37%
Días de cartera CP	82	75	75	75	70	70	67	66
Días de pago CP	88	67	62	66	55	55	61	45

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.025	2.708	3.899	4.459	4.083	6.542	4.319	4.690
Obligaciones emitidas CP	-	1.972	1.209	2.714	3.000	-	695	2.731
Obligaciones con entidades financieras LP	1.087	607	286	-	-	-	369	83
<b>Subtotal deuda</b>	<b>3.111</b>	<b>5.288</b>	<b>5.393</b>	<b>7.173</b>	<b>7.083</b>	<b>6.542</b>	<b>5.383</b>	<b>7.504</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	889	438	718	912	1.025	1.086	780	1.408
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	33	-	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
<b>Deuda neta</b>	<b>2.222</b>	<b>4.816</b>	<b>4.676</b>	<b>6.261</b>	<b>6.058</b>	<b>5.455</b>	<b>4.604</b>	<b>6.096</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Inventarios	3.133	5.020	4.465	7.010	7.263	7.844	4.859	6.063
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.648	7.753	9.187	10.168	10.240	11.059	9.104	9.858
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.956	5.672	6.261	7.339	6.658	7.191	6.810	5.645
<b>NOF</b>	<b>3.825</b>	<b>7.101</b>	<b>7.392</b>	<b>9.839</b>	<b>10.846</b>	<b>11.713</b>	<b>7.154</b>	<b>10.276</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.931	2.025	2.708	3.899	4.459	4.083	3.899	4.459
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.972	1.209	2.714	3.000	1.209	2.714
(-) Gastos financieros	244	443	492	587	694	529	40	60
Efectivo y equivalentes al efectivo	889	471	718	912	1.025	1.086	780	1.408
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>1.286</b>	<b>1.996</b>	<b>4.455</b>	<b>4.782</b>	<b>6.842</b>	<b>6.526</b>	<b>4.368</b>	<b>5.825</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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