

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE COTZUL S.A. en comité de análisis No.092-2025 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de febrero de 2026; con base en los Estados Financieros Auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, Estados Financieros Internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha diciembre de 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros el 7 de marzo de 2024 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005338 por un monto de hasta USD 1.000.000).

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- El sector comercial ecuatoriano, aunque dinámico y con alta participación en el PIB, ha enfrentado en los últimos años presiones significativas derivadas de la inseguridad, menor consumo privado y ciclos macroeconómicos adversos. Esto afecta particularmente a empresas del segmento tecnológico y de audio donde la demanda es sensible a variaciones del ingreso de los hogares. Sin embargo, el repunte de 2025 y la recuperación parcial del comercio brindan un escenario operativo más favorable para empresas consolidadas como COTZUL S.A., lo que mitiga parcialmente el riesgo sectorial.
- COTZUL S.A. cuenta con una trayectoria de más de 50 años, una estructura de gobierno corporativo formal y una administración con experiencia comprobada en el sector tecnológico, lo que constituye un elemento positivo para la calificación. La existencia de procesos organizados, sistemas operativos integrados, políticas de riesgo operativo, seguros vigentes y una planificación estratégica activa en ejes comercial, operativo y financiero fortalecen la capacidad de gestión y reducen riesgos institucionales.
- La empresa mantiene márgenes brutos razonables y una estructura de ingresos estable; sin embargo, enfrenta presiones en la rentabilidad operativa y neta debido al peso de los gastos administrativos y al deterioro del EBITDA. Esta tendencia, aunque negativa, es un insumo clave para evaluar la capacidad futura de generación de recursos y la necesidad de ajustes operativos, y se incorpora en la calificación como un factor de riesgo mitigado parcialmente por la estabilidad del volumen de ingresos.
- La estructura financiera depende significativamente del pasivo corriente y de la rotación del capital de trabajo, lo que eleva la exposición a riesgos de liquidez. Si bien existiría un fortalecimiento patrimonial por el reconocimiento del intangible, este no representa liquidez efectiva ni mejora la capacidad de cobertura real. La calificación incorpora este riesgo, destacando la importancia de que la empresa mantenga disciplina en la gestión de inventarios, cuentas por cobrar y acceso a líneas de financiamiento de corto plazo.
- El SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL COTZUL S.A. cuenta con respaldo bajo Garantía General, cumpliendo con holgura los resguardos legales: activos reales/pasivos de 1,64 veces y activos depurados/obligaciones de 1,94 veces. Además, el emisor cumple el límite regulatorio del 200% del patrimonio y mantiene políticas de provisión anticipada para el pago de cuotas, lo que reduce el riesgo del instrumento. La correcta ejecución del proceso de colocación y el cumplimiento histórico en emisiones anteriores respaldan la evaluación favorable del instrumento. A la fecha del presente informe el saldo por pagar del programa se encuentra totalmente cancelado.
- Las proyecciones muestran ingresos alineados al comportamiento histórico y un margen operativo que, aunque presionado, refleja cierto grado de estabilización tras la baja de 2025. La empresa anticipa mejoras derivadas de la diversificación de líneas, fortalecimiento comercial y mayor eficiencia en la recuperación de cartera. Si bien los resultados proyectados son conservadores, su coherencia con el desempeño reciente y los esfuerzos estratégicos de la administración constituyen un elemento positivo dentro de la calificación, bajo un escenario de prudencia y monitoreo continuo.

### CALIFICACIÓN:

Segundo Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	agosto 2025

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	feb-2025	Class
AA (+)	ago-2025	GlobalRatings

### CONTACTO

**Hernán López**  
 Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
 Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

COTZUL S.A. es una empresa dedicada al comercio mayorista y minorista especializado de equipos electrónicos, audio profesional, video, seguridad, electrónica de consumo y audio para automóviles. Compite en un segmento altamente dinámico, dependiente de importaciones, sensible al tipo de cambio y con fuerte presión competitiva tanto de marcas internacionales como de distribuidores locales. Su modelo de negocio se sustenta principalmente en la rotación de inventarios tecnológicos y en la disponibilidad de capital de trabajo, factores que determinan su desempeño financiero y su exposición a riesgos operativos y comerciales.

En términos de ingresos, COTZUL S.A. ha mantenido una dinámica estable, pero sin una tendencia clara de crecimiento, con ventas que fluctúan entre USD 6,4 y USD 5,6 millones entre 2022 y 2025. La estructura de costos evidencia que, pese a un margen bruto relativamente saludable —entre 36% y 41%— la empresa enfrenta presiones crecientes sobre su rentabilidad operativa. Los gastos administrativos se mantienen estables pero elevados en torno a USD 2 millones anuales, absorbiendo la mayor parte del margen bruto y limitando la capacidad de generación de utilidades. Como resultado, el EBITDA se ha deteriorado progresivamente, pasando de USD 581 mil en 2023 a apenas USD 254 mil en 2025, mientras la utilidad neta se reduce de USD 158 mil en 2022 a USD 31 mil en 2025, reflejando márgenes cada vez más estrechos.

La estructura del activo muestra un balance altamente concentrado en componentes de corto plazo, particularmente inventarios y cuentas por cobrar, lo que es coherente con la naturaleza comercial de la empresa. Sin embargo, esta composición incrementa la sensibilidad a variaciones en la demanda y a la rotación del portafolio, especialmente en productos tecnológicos sujetos a obsolescencia. En 2025, se incorpora un activo intangible de magnitud significativa, como es la valorización de la marca ENGLAND, propia de COTZUL S.A. que eleva el activo no corriente, aunque este ajuste contable no representa un activo líquido ni genera capacidad real de absorción de pérdidas. Este cambio modifica la estructura del balance, pero no mejora la resiliencia operativa de la compañía.

En cuanto a los pasivos, COTZUL S.A. mantiene una estructura fuertemente orientada al corto plazo, con obligaciones financieras y comerciales que dependen de la rotación constante del capital de trabajo. Aunque el endeudamiento total no es elevado en términos absolutos, resulta significativo frente a la limitada generación operativa de caja. El apalancamiento parece mejorar en 2025 debido al aumento contable del patrimonio, pero una vez ajustado por el intangible, los niveles de solvencia regresan a parámetros históricos. La dependencia de líneas de financiamiento de corto plazo expone a la empresa a riesgos de liquidez, especialmente en períodos de desaceleración comercial o presión en inventarios.

El análisis del flujo de efectivo confirma los desafíos operativos: la generación de caja desde la operación ha sido volátil y, en varios ejercicios, insuficiente para cubrir las necesidades del negocio. En 2025, el flujo operativo fue de USD 28 mil, obligando a la empresa a recurrir a financiamiento externo por USD 360 mil para sostener su liquidez y cerrar el año con un saldo de efectivo positivo. Esta dependencia del financiamiento para compensar la baja capacidad de conversión de ventas en efectivo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.418	6.127	5.817	5.625
Utilidad operativa (miles USD)	402	526	244	194
Utilidad neta (miles USD)	158	145	52	31
EBITDA (miles USD)	448	581	303	254
Deuda neta (miles USD)	1.588	2.104	1.860	1.777
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	28	(103)	346	28
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.606	4.308	4.407	4.058
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(524)	2.086	2.377	1.414
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,86	0,28	0,13	0,18
Capital de trabajo (miles USD)	1.999	2.183	2.295	2.205
ROE	6,54%	5,72%	2,02%	0,80%
Apalancamiento	1,32	1,39	1,28	0,90

Fuente: COTZUL S.A.

## FACTORES DE RIESGO

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

- El riesgo de un deterioro general de la economía ecuatoriana puede afectar directamente la liquidez de COTZUL S.A., especialmente debido a su dependencia de pagos de clientes corporativos y distribuidores. En un escenario de contracción económica, la morosidad o retrasos en la cadena de pagos pueden afectar los flujos de efectivo de la empresa, incrementando sus necesidades de capital de trabajo. Sin embargo, eventuales medidas gubernamentales orientadas a dinamizar la economía y el consumo pueden mitigar parcialmente el riesgo de iliquidez en el sector comercial.
- La economía ecuatoriana continúa siendo altamente dependiente del precio del petróleo y de otros *commodities*, lo cual afecta el ingreso disponible de los hogares, la inversión y la estabilidad del tipo de cambio real. Para COTZUL S.A., este riesgo se materializa principalmente en aumentos del costo de los bienes importados, dado que su portafolio depende de proveedores internacionales. La volatilidad externa puede elevar los costos de adquisición de inventarios y presionar los márgenes comerciales. La diversificación de líneas de proveedores y la negociación de condiciones de compra más estables son factores mitigantes.
- La inestabilidad política, cambios abruptos en regulaciones y el incremento del riesgo país afectan el costo y acceso al financiamiento, lo que impacta directamente a empresas que requieren capital de trabajo constante, como COTZUL S.A. La inseguridad jurídica y la baja predictibilidad regulatoria pueden alterar las condiciones operativas, aunque la empresa se beneficia de mantener relaciones contractuales con compañías privadas y una dinámica comercial en la que históricamente se han respetado las condiciones pactadas. Esto mitiga parcialmente la exposición al riesgo regulatorio.
- La restricción fiscal del Estado ecuatoriano y la posibilidad de nuevas reformas tributarias podrían reducir el ingreso disponible de los hogares, afectando la demanda de productos electrónicos, segmento en el que opera COTZUL S.A. Si bien las ventas del sector responden a ciclos de reposición tecnológica, incrementos de impuestos o medidas de consolidación fiscal podrían ralentizar las ventas, especialmente de productos con mayor valor agregado.
- La crisis de seguridad nacional tiene un impacto directo en el desempeño del sector comercial, afectando horarios de operación, movilidad de personal, costos logísticos y percepción de riesgo del consumidor. Para COTZUL S.A., este riesgo implica mayores costos de seguridad, mayor cautela por parte de los consumidores y posibles afectaciones en entregas o logística de distribución. Las acciones gubernamentales para recuperar la seguridad interna son un elemento mitigante pero aún insuficiente para eliminar este riesgo.
- Aunque COTZUL S.A. opera principalmente con clientes privados, cambios normativos que afecten la importación de productos, controles aduaneros, requisitos tributarios o certificaciones técnicas pueden alterar sus condiciones comerciales. Este riesgo es inherente al sector y se ve mitigado por la experiencia de la empresa en el manejo de proveedores internacionales y por el cumplimiento histórico de las normas previamente pactadas.
- El portafolio de COTZUL S.A. está compuesto por bienes tecnológicos de rápida depreciación comercial, por lo que una mala gestión del inventario puede resultar en productos obsoletos, pérdida de valor, mayores costos de almacenamiento y reducción de márgenes. Este es uno de los riesgos más relevantes para la empresa. La rotación adecuada del inventario, diversificación del portafolio y mecanismos de liquidación rápida son medidas esenciales para mitigar la exposición.
- Tensiones geopolíticas, congestiones marítimas, restricciones aduaneras o incrementos en costos de transporte pueden retrasar la importación de productos y elevar sus costos. Para COTZUL S.A., cuya operación depende del abastecimiento externo, este riesgo puede afectar tanto disponibilidad de productos como su rentabilidad. La empresa puede mitigar este riesgo mediante diversificación de proveedores, planificación anticipada de compras y construcción de inventarios estratégicos cuando las condiciones lo permiten.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Segunda Emisión de Papel Comercial, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión podrían ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de

incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- En el caso de las cuentas por cobrar comerciales, el riesgo principal radica en la calidad crediticia de los clientes, los plazos de recuperación y la materialización de saldos vencidos o incobrables. Una proporción relevante de cartera vencida puede reducir la liquidez disponible para respaldar la emisión, mientras que atrasos prolongados incrementan la probabilidad de pérdida. Asimismo, la concentración de cartera en pocos clientes o en segmentos específicos introduce mayor vulnerabilidad, ya que el deterioro financiero de dichos clientes afectaría directamente la capacidad de recuperación de este activo.
- Respecto a los inventarios, existe un riesgo relevante asociado a la volatilidad en la rotación, la obsolescencia tecnológica y la variabilidad en los precios de mercado. Dado que el portafolio de la compañía incorpora productos electrónicos y tecnológicos sujetos a ciclos de renovación acelerados, el valor de realización puede ser inferior al valor contable en escenarios de caída de demanda o cambios en tendencias de consumo. Además, costos de almacenamiento, deterioro físico o la necesidad de liquidar inventario mediante descuentos pueden reducir significativamente la capacidad de recuperación efectiva del activo en un evento de incumplimiento.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene COTZUL S.A. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 1.000.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y/o restructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones bancarias de corto plazo.					
Valor nominal	El valor nominal de cada una de las obligaciones será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Si contempla redención, rescates anticipados, y sorteos de los valores.					
Contrato de Underwriting	No existe contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Compromisos adicionales	El Emisor se compromete a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.					

**SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

Límite de endeudamiento	Una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerarán las obligaciones de corto o largo plazo, bancarias y emisiones a través del mercado de valores.
-------------------------	--

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE COTZUL S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

## PERFIL EXTERNO

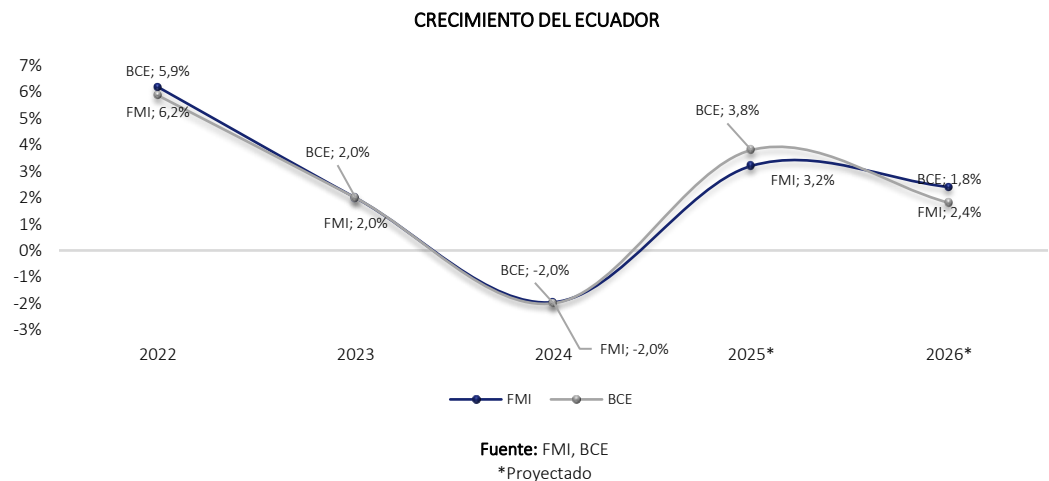
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.](#)



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

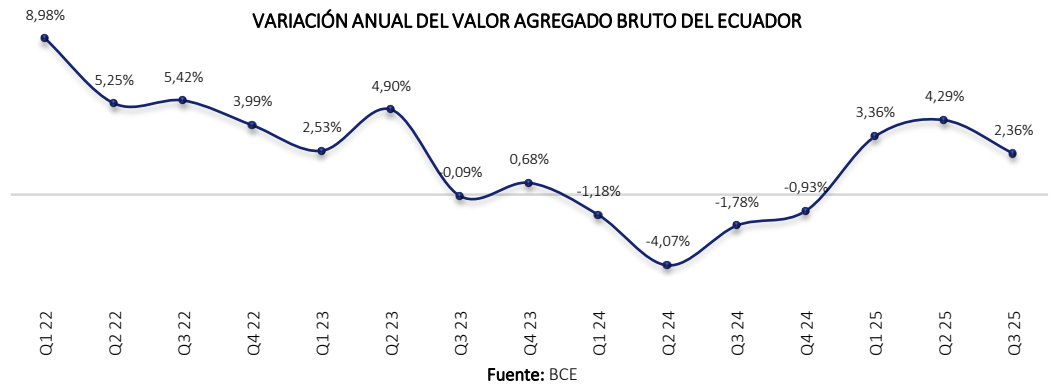
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

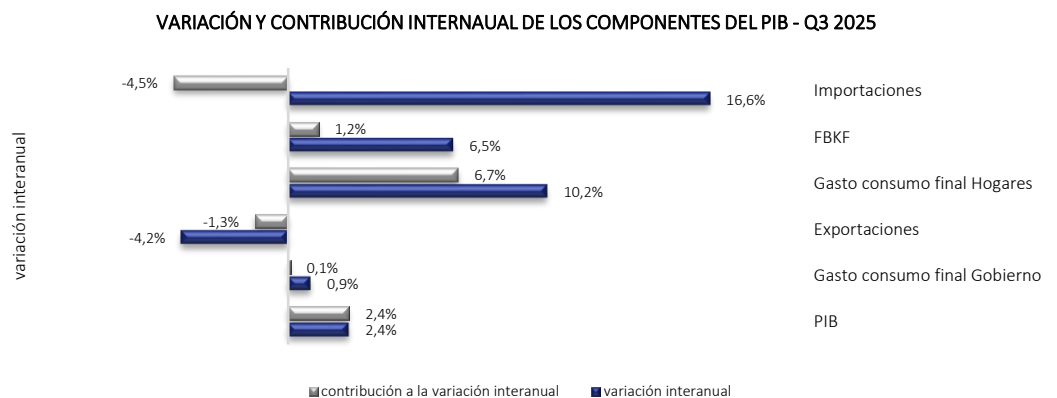
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

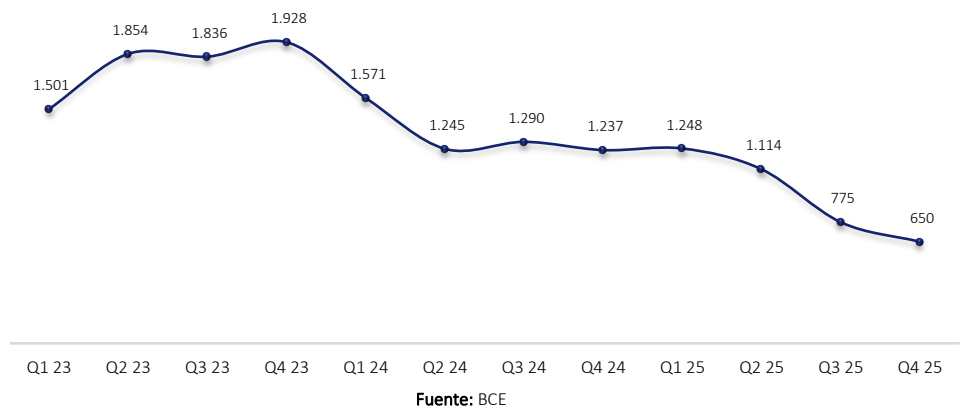
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

## EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

## NIVELES DE CRÉDITO

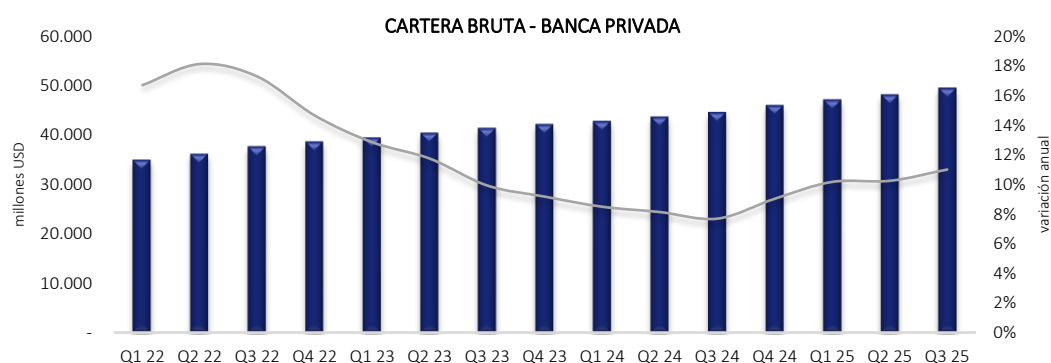
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

<sup>5</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>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

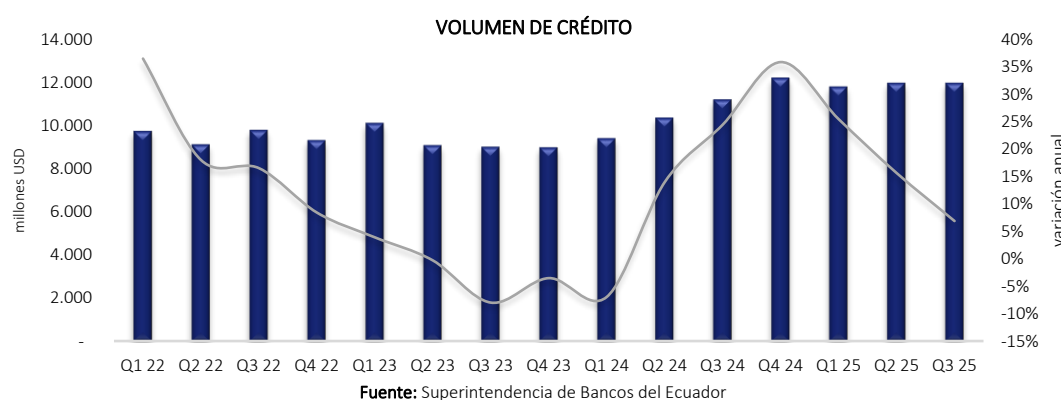
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

(18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR COMERCIAL

La actividad comercial en el país 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. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos.

Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

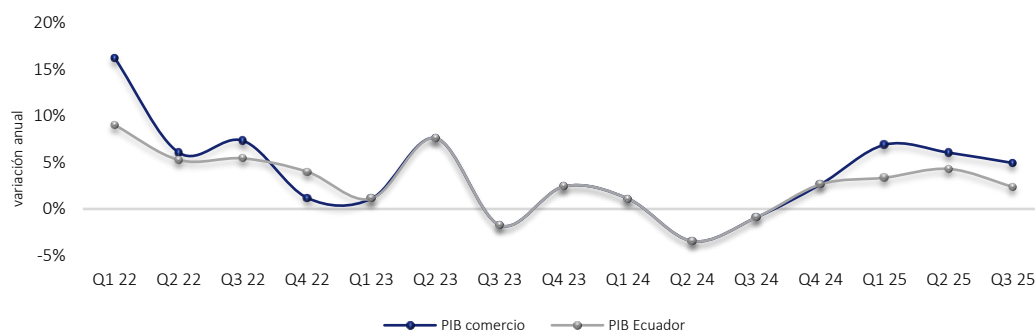
### CRECIMIENTO

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

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

## CRECIMIENTO - COMERCIO



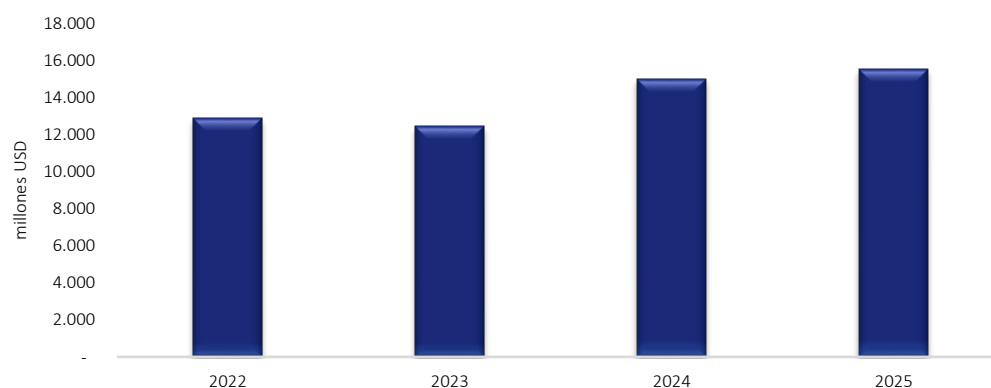
Fuente: BCE

En contraste, en el tercer trimestre de 2025, el comercio registró una recuperación interanual importante de 4,92%. Este comportamiento se explica principalmente por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: pesca y acuicultura, cultivo de frutas, cultivo de plantas con las que se preparan bebidas, elaboración de productos lácteos y fabricación de maquinaria y equipo, entre otras<sup>12</sup>.

## CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2022 por USD 12.844 millones. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo una variación anual negativa de -3,61% al terminar el año y contabilizó USD 12.418 millones. Y en 2024 incrementó 20,75%, lo que significó un total de USD 14.995 millones. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (38,71% del total de crédito otorgado), seguido por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (9,89%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,69%). Los bancos que más crédito han otorgado son: Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

## VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



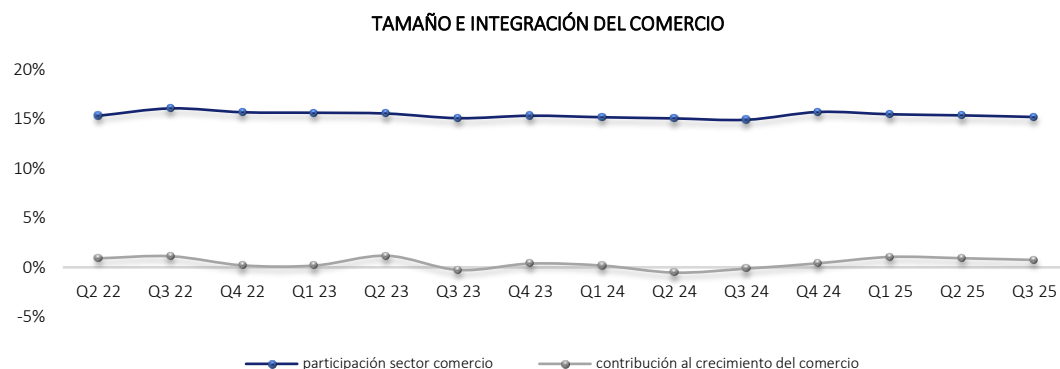
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A diciembre de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 15.500 millones, una cifra 3,37% superior a la de 2024. Un 51,02% del total de crédito otorgado fue a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

<sup>12</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales II 2025

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,17%.



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,38% en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,74%, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana<sup>13</sup>. Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones<sup>14</sup>. 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.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente 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. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores<sup>15</sup>.

Durante 2025, el sector comercio en Ecuador mostró señales de recuperación, aunque bajo un consumidor más cauto y selectivo: el gasto de las familias se concentró en bienes esenciales como alimentos y medicinas, mientras que la demanda de productos con IVA o de mayor valor agregado se

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

<sup>14</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

<sup>15</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

mantuvo débil<sup>16</sup>. Las ventas internas crecieron cerca de un 3,37% entre 2024 y 2025, lo que obedece principalmente al “efecto rebote” tras la recesión de 2024 y al restablecimiento del consumo tras apagones e incertidumbre. Al mismo tiempo, los formatos de “hard discount” y supermercados de bajo costo, con precios agresivos y enfoque en básicos, reforzaron su presencia, ganando participación de mercado a expensas de tiendas más tradicionales de barrio.

El crecimiento sostenido del sector al cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	1,30%	1,22%
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	1,69%	-2,40%
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-5,29%	-4,55%
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,58%	-1,00%
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	-1,08%	-3,04%
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	39,9%	6,00%
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	1,1%	-0,60%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

VENTAS	2022	2023	2024	NOV 2024	NOV 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Ventas netas - millones USD	105.785	106.985	110.525	97.099	105.017	8,15%

Fuente: SRI

## POSICIÓN COMPETITIVA

COTZUL S.A. compite en el sector mayorista y minorista especializado en equipos electrónicos y electrodomésticos, especialmente en productos como audio profesional, video, audio para automóviles, seguridad y electrónica de consumo; es decir, se enfrenta directamente a otros actores del comercio especializado dentro del sector de comercio de equipos electrónicos.

De acuerdo con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU), según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador, COTZUL S.A. está clasificada bajo el código G46.42.00, que corresponde a la venta al por menor de equipos de radio, televisión, reproductores y grabadores de CD y DVD en establecimientos especializados

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Sony Inter-American, S.A.	13.393.228	6.046.483	2.764.772	310.879	11,24%
<b>COTZUL S.A.</b>	<b>5.817.001</b>	<b>5.888.196</b>	<b>2.587.994</b>	<b>52.188</b>	<b>2,02%</b>
Representaciones Elohim Relohimsa S.A.	2.874.354	2.938.497	541.784	36.270	6,69%
Imporfamily S.A.	1.404.207	893.170	4.649	-147.776	-3178,66%
Juan Fernando Loayza Cía. Ltda.	636.529	662.562	-182.995	-177.795	97,16%
El Surtido C. Ltda.	630.031	833.008	186.474	5.490	2,94%
Automatizaciones Simotic Cía. Ltda.	564.733	315.189	27.872	7.254	26,03%
Mamcorp Representaciones Cía. Ltda.	562.935	831.702	349.089	16.387	4,69%
Imyre C. Ltda.	519.270	65.739	-27.742	-28.742	103,60%
Imporcorporation S.A.	476.517	40.546	36.412	2.497	6,86%
Industria Electrónica Indutrónica S.A.	467.406	597.901	547.063	24.459	4,47%

Fuente: COTZUL S.A.

El sector comercial ecuatoriano atraviesa una fase de recuperación moderada tras la contracción de 2024, aunque continúa expuesto a riesgos estructurales que afectan directamente la dinámica de empresas como COTZUL S.A. La elevada dependencia de importaciones, la sensibilidad a variaciones del tipo de cambio y a los costos logísticos internacionales, así como la vulnerabilidad frente a interrupciones energéticas y escenarios de inseguridad, mantienen presiones sobre los márgenes comerciales y la sostenibilidad operativa del sector. A esto se suman cambios regulatorios, tributarios y el comportamiento aún cauto del consumidor, que prioriza bienes

<sup>16</sup> [https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google\\_vignette](https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google_vignette)

esenciales y restringe el gasto en bienes discrecionales como tecnología y electrónica, segmentos donde se concentra la operación de la empresa.

En este contexto, COTZUL S.A. enfrenta riesgos competitivos relevantes, dada la presencia de actores locales e internacionales con mayor escala y acceso más eficiente a inventarios, financiamiento y precios de importación. Su exposición al comercio especializado de equipos electrónicos incrementa la sensibilidad a ciclos de consumo, obsolescencia tecnológica y presión por descuentos, lo que limita su margen de maniobra ante choques externos. No obstante, la recuperación reciente del sector, la mayor demanda de crédito y el repunte del consumo en 2025 abren oportunidades para estabilizar resultados, siempre que la empresa mantenga una gestión prudente de inventarios, liquidez y capital de trabajo frente a un entorno todavía volátil.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

COTZUL S.A. es una compañía ecuatoriana, líder en importación y comercialización de equipos de audio y video profesional, audio para autos, seguridad y electrónica. Con una experiencia de más de 50 años en la comercialización de equipos contando con uno de los inventarios más completos del mercado en cada una de las categorías; siendo distribuidores a nivel nacional de las marcas más reconocidas del mundo, como mayoristas logrando ofrecer al mercado ecuatoriano productos de primera calidad.

<b>2025</b> AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de julio autoriza el aumento de capital por USD 680.000 mediante la emisión de 680.000 nuevas acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una.
<b>2024</b> MARCA COMERCIAL	COTZUL S.A. utiliza el nombre comercial de Telerepuesto para el desarrollo de sus actividades, contando con tiendas propias para la venta directa al consumidor final.
<b>2019</b> REFORMA DE ESTATUTOS	Se realizó una reforma a los estatutos y fueron actualizados los nombramientos de los directivos. El presidente de COTZUL S.A. elegido fue Ecolegsa C.A. que es representada por Ángel Alberto Ledesma Ginatta. Esta reforma se la hizo el día 29 de agosto por un periodo de cinco años.
<b>2015</b> REFORMA ESTATUTOS	Se realizó reforma integral de estatutos sociales.
<b>2013</b> FUSIÓN POR ABSORCIÓN	Se realizó la fusión por absorción de la compañía Banlow S.A. y aumentó su capital en USD 390.000 con lo que llevó su capital a USD 1.409.000 y fijó su nuevo capital autorizado en USD 2.800.000.
<b>2008</b> AUMENTO DE CAPITAL Y CAMBIO DE DOMICILIO	Se realizó un aumento de capital por USD 465.000 quedando su capital pagado en USD 1.019.000. Cambio de domicilio de Samborondón a la ciudad de Guayaquil y reforma estatutos.
<b>2007</b> FUSIÓN POR ABSORCIÓN	Se realizó fusión por absorción de la compañía H.R.D. Human Resouces Development S.A. y aumentó el capital en USD 109.000, llevando el capital a USD 1.100.000 y reforma estatutos.
<b>2006</b> REFORMA OBJETO SOCIAL	Se reforma el objeto social: la empresa se dedicará a la compraventa, distribución, representación, agencias e importación de televisores, radios, amplificadores, computadores, máquinas y equipos de oficina eléctricos y electrónicos
<b>2005</b> AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 42.000 quedando su capital pagado en USD 445.000. Y reforma sus estatutos sociales.
<b>2004</b> AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA ESTATUTOS	Se realizó un aumento de capital suscrito a USD 403.000 y fijó su capital autorizado en USD 806.000. Además, reformó sus estatutos sociales.
<b>2003</b> AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 92.500 quedando su capital pagado en USD 267.500.
<b>2002</b> AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 170.000 quedando su capital pagado en USD 175.000.

<p><b>2001</b> AUMENTO DE CAPITAL Y CAMBIO DE ESTATUTOS</p>	<p>Se realizó un aumento de capital por USD 4.200 y cambio su domicilio a Samborondón. Apertura una sucursal en la ciudad de Guayaquil, cambio su objeto social y reformó estatutos sociales.</p>
<p><b>2000</b> CONSTITUCIÓN</p>	<p>Constituida por escritura pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto del cantón Guayaquil el 23 de noviembre y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 14 de diciembre.</p>
<p><b>1970</b> INICIOS</p>	<p>Nace Telerepuesto, empresa familiar que inicialmente se dedicó a repuestos electrónicos como radios, conectores y micrófonos.</p>

Fuente: COTZUL S.A.

A la fecha del presente informe, el capital de la compañía asciende a USD 2.369.000.

COTZUL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Ledesma Ginatta A. A.	Ecuador	1.319.334	55,69%
Marriott Pérez M. C	Ecuador	1.049.666	44,31%
<b>Total</b>		<b>2.369.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las compañías que administran y/o son dueñas.

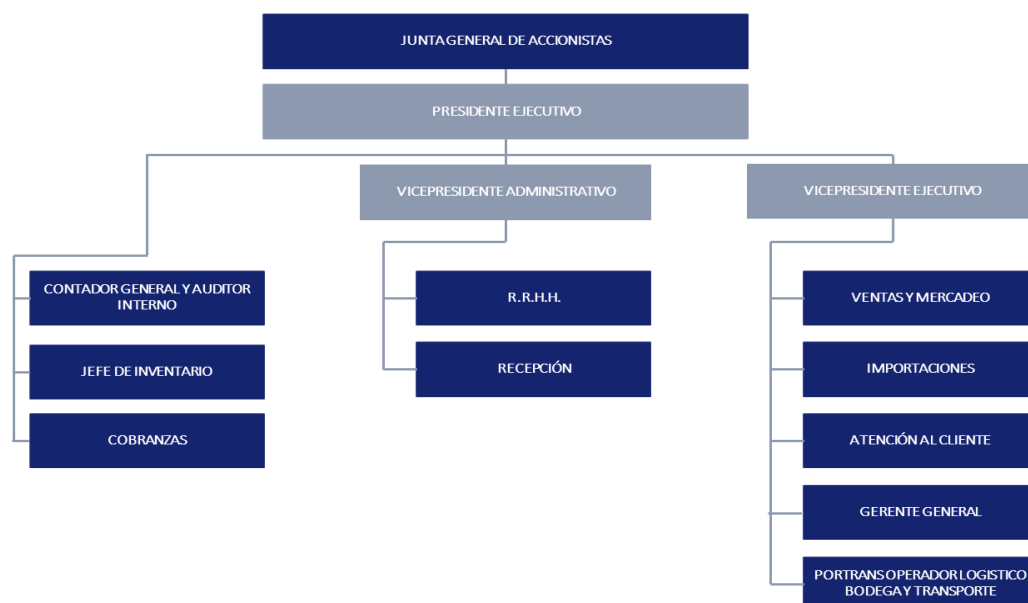
COMPAÑÍA RELACIONADA	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ecolegsa C.A.	Administración y Accionariado	Activa
Safied S.A.	Accionariado	Activa
Inelconza S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

COTZUL S.A. no mantiene participación en el capital de otras compañías.

La compañía se rige por la Junta General de Accionistas, el Presidente, el Gerente General, Vicepresidente Administrativo y Vicepresidente Ejecutivo. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía y le corresponde el gobierno de ésta. La administración de la compañía se ejecuta a través del Presidente, Gerente General y Vicepresidente. COTZUL S.A. está implementando prácticas de Buen Gobierno Corporativo mantiene un formado por tres miembros nombrados por 5 años, todos representantes internos de la empresa. Además, la compañía opera en función de su administración, que mantiene reuniones frecuentes en las que se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, lo que permite tener información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés.

A la fecha del presente informe, cuentan con 45 empleados, de los cuales 25 se desempeñan en el área comercial y 21 son personal administrativo. La empresa realiza capacitaciones anuales a los empleados con el objetivo de generar un adecuado estándar de producción y trabajo. Los principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias apropiadas con los cargos.



Fuente: COTZUL S.A.

COTZUL S.A. utiliza principalmente el sistema informático SITENET versión 1.1.1.0, que funciona bajo una arquitectura de tres capas, con servidores Windows Server 2019 y clientes en Windows 8.1, 10 y 11 Pro. El sistema está desarrollado en Visual Net, SQL Server y Java, y se aloja en una nube privada. Este sistema cumple funciones administrativas y operativas, ya que integra módulos de contabilidad, compras (locales y del exterior), cuentas por cobrar, nómina, facturación electrónica e inventarios. En el ámbito administrativo se emplea para la gestión contable, elaboración de estados financieros, nómina y control de cuentas; mientras que en el ámbito operativo se utiliza para procesos de compras, facturación e inventario, permitiendo un control integral de las operaciones comerciales de la empresa.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social (IESS), Servicio de Rentas Internas (SRI) y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos de un posible instrumento en el Mercado de Valores en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

COTZUL S.A tiene como objeto dedicarse a la compraventa, distribución, representación, agencias, e importaciones de televisores, radios, amplificadores, computadores, máquinas y equipos de oficina eléctricos y electrónicos, instrumentos y equipos musicales, equipos de seguridad industrial y comercial, altavoces, cajas acústicas, micrófonos y sus soportes, audífonos, conectores y cables con conectores para uso electrónico y eléctrico, cables para uso en electrónica y electricidad, pilas y baterías, herramientas para uso en electrónica y electricidad, equipos de regulación de voltaje y fuentes de poder ininterrumpida, antenas para uso en electrónica, equipos de domótica, accesorios y repuestos para todos los productos que están en inventario.

Servicios de instalación de equipos electrónicos y eléctricos, servicios de garantía y reparación de productos finales. Alquiler de equipos de audio, de video, soportes y luces escénicas para shows, etc. Venta de equipos musicales. Intermediación comercial, representación en la comercialización de productos de terceros. Además, podrá efectuar la venta de los productos antes señalados, por medio de locales comerciales propios o externalizados a través de franquicias o intermediarios comerciales, o a través de tiendas virtuales o aplicaciones móviles.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN	MARCAS PRINCIPALES
AUDIO Y VIDEO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Amplificadores</li> <li>■ Mezcladores</li> <li>■ Cajas activas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ England Sound</li> <li>■ Accoustic</li> <li>■ Eminence</li> </ul>

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN	MARCAS PRINCIPALES
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cajas pasivas</li> <li>■ Parlantes</li> <li>■ Cables</li> <li>■ Proyectoros</li> <li>■ Pantallas</li> <li>■ Automatización</li> <li>■ Accesorios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Show</li> <li>■ Audio Tech</li> <li>■ Jamo</li> <li>■ Klipsch</li> <li>■ Denon</li> <li>■ Optoma</li> <li>■ Control 4</li> </ul>
INSTRUMENTOS MUSICALES	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Percusión</li> <li>■ Percusión Latina</li> <li>■ Guitarras</li> <li>■ Bajos eléctricos</li> <li>■ Ukeleles</li> <li>■ Violines</li> <li>■ Amplificación</li> <li>■ Teclados</li> <li>■ Accesorios musicales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Korg</li> <li>■ Yamaha</li> <li>■ Encore</li> <li>■ Nova</li> <li>■ Makala</li> <li>■ Alhambra</li> <li>■ Premier</li> <li>■ England Legend</li> <li>■ Blackstar</li> </ul>
SEGURIDAD	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cámaras CCTV Tubo y Domo</li> <li>■ Cámaras IP / HD – CVI</li> <li>■ Grabadores digitales</li> <li>■ NVR / Tríbridos</li> <li>■ DVR Tríbridos</li> <li>■ Cables UTP / Coaxial</li> <li>■ Accesorios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ England Electronics</li> </ul>
ELECTRÓNICA	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cables</li> <li>■ Conectores</li> <li>■ Splitters</li> <li>■ Pilas</li> <li>■ Porta pilas</li> <li>■ Supresores</li> <li>■ Temporizadores / Protectores</li> <li>■ Otros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Accustic</li> <li>■ Audio Tech</li> <li>■ Regular Power</li> <li>■ Lian Long</li> <li>■ Nicomar</li> <li>■ Weller</li> <li>■ England Electronics</li> <li>■ BX</li> </ul>
DOMÓTICA	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cámaras de seguridad</li> <li>■ Tomacorrientes</li> <li>■ Controladores</li> <li>■ Interruptores</li> <li>■ Sensores</li> <li>■ Alarmas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Control 4</li> <li>■ Card Access</li> <li>■ Nexxt Solutions</li> <li>■ Dexel Smart Devices</li> <li>■ Ezviz</li> <li>■ In BroadLink</li> </ul>

Fuente: COTZUL S.A.

England es una marca que integra sonido de audio profesional y audio de consumo, instrumentos musicales y electrónica, es una marca desarrollada para responder a las necesidades reales del mercado retail actual y puntos de venta especializados a nivel nacional, ofrece productos que generan impacto, se comprenden rápidamente y se venden con facilidad, es comercializada por COTZUL S.A. y a diciembre de 2025 se realizó una valoración financiera de la marca que evidenció un valor de USD 1.290.036 en el escenario más probable.

La compañía cuenta con su oficina principal y tres sucursales ubicadas en la ciudad de Guayaquil, además de realizar ventas a través de la página web; medios por los que comercializa sus productos a través de la venta directa al consumidor final y también comercializa sus productos a través de cadenas comerciales y distribuidores a los que concede la mercadería a consignación, entre los principales clientes están las marcas comerciales: Marcimex, Créditos Económicos, TVentas, Super Paco, Jaher, Computron RM Tía; la garantía de los productos la concede COTZUL S.A. Sus principales importaciones son de países como Colombia, Estados Unidos, China, Corea, Taiwán entre otros.

La planificación estratégica de COTZUL S.A. se articula en tres ejes principales: comercial, operativo y financiero.

En el ámbito comercial, se controlan gastos a corto plazo y se prioriza la compra de productos de alta rotación a largo plazo. Se fortalecen alianzas con cadenas comerciales y se amplía el enfoque de la fuerza de ventas hacia distribuidores y clientes finales. El local de Víctor Manuel Rendón impulsa nuevas líneas y se prevé aumento de las ventas al contado.

En lo operativo, se diversifica el portafolio con nuevas líneas (automatización, domótica, smart home, computación, streaming, gaming). Se cuenta con soporte logístico de PORTRANS, se crean aplicaciones para el equipo de ventas y se avanza en automatización y digitalización de documentos.

En el plano financiero, se mejoran los criterios de selección de clientes, cupos de crédito y controles de recuperación de cartera.

En conjunto, se observa que la planificación estratégica de COTZUL no solo define objetivos claros en cada área, sino que también incluye indicadores de cumplimiento, como el crecimiento medido en ventas y la capacidad de financiamiento, lo que refleja un modelo de gestión integral orientado a la continuidad y expansión de la empresa. En este sentido, en 2025 en el aspecto comercial se mejoró el uso del presupuesto y cumplimiento de metas de ventas, en el ámbito operativo se generó el fortalecimiento con PORTRANS y la negociación para externalizar procesos, además de mayor automatización. Y en el aspecto financiero se evidenció mejoras en recuperación de cartera con IA y emisión exitosa de papel comercial por USD 2 millones.

### RIESGO OPERATIVO

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

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Accidentes Personales	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Transporte Interno	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Fidelidad	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Transporte Abierto	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Dinero	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Multirisgo Industrial	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026
Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S.A.	30/08/2026

Fuente: COTZUL S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe COTZUL S.A. mantiene vigente el Segundo y Tercer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001579	1.000.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004903	1.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005338	1.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00032591	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido COTZUL S.A.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	467.875	131	7
	B	500.000	84	3
Primer Programa de Papel Comercial	A	990.000	160	18
Segundo Programa de Papel Comercial	A	1.000.000	579	107
Tercer Programa de Papel Comercial	A	2.000.000	86	57

Fuente: SCVS

COTZUL S.A. evidencia una estructura de gobierno corporativo formalizada, con órganos claramente definidos y un marco estatutario actualizado que respalda la toma de decisiones estratégicas. La trayectoria empresarial de más de cinco décadas, junto con la presencia de accionistas con experiencia en compañías relacionadas activas, aporta solidez institucional y capacidad de gestión. La compañía mantiene una administración con roles

diferenciados y reuniones periódicas orientadas al control presupuestario, la productividad y el monitoreo operacional, lo que contribuye a la transparencia interna y a la disponibilidad de información relevante para la conducción del negocio. Asimismo, la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo y la existencia de un directorio de tres miembros generan un entorno de dirección más estructurado y consistente con las exigencias actuales del mercado.

Desde la perspectiva operativa y de gestión interna, COTZUL S.A. demuestra un nivel adecuado de organización, soportado por sistemas informáticos integrados que permiten el control contable, comercial y logístico en tiempo real. La existencia de pólizas de seguros de amplio alcance constituye un mitigante relevante frente a riesgos operacionales. El equipo humano, compuesto por 45 empleados con capacitación anual y funciones bien definidas, respalda la continuidad del negocio y la calidad del servicio comercial. La planificación estratégica desplegada en ejes comercial, operativo y financiero muestra alineación con los desafíos del entorno y evidencia una gestión proactiva orientada a diversificación, digitalización, fortalecimiento logístico y mejora en la recuperación de cartera. La trayectoria bursátil, con programas vigentes de papel comercial y buen historial de cumplimiento, refuerza la percepción de una administración comprometida con estándares de transparencia y disciplina financiera.

## INSTRUMENTO

En Guayaquil, el 8 de noviembre de 2023, se celebró la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía COTZUL S.A. en la que se aprobó el Segundo Programa de Papel Comercial por la suma de hasta USD 1.000.000.

Posteriormente, el 7 de marzo de 2024 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el Segundo Programa de Papel Comercial bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005338. El 15 de marzo de 2024 PICAVAL CASA DE VALORES S.A. inició con la colocación de los valores, colocando el 100% del monto total aprobado.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 1.000.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y/o reestructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones bancarias de corto plazo.					
Valor nominal	El valor nominal de cada una de las obligaciones será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Si contempla redención, rescates anticipados, y sorteos de los valores.					
Contrato de Underwriting	No existe contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					

## SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

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

Fuente: Circular de Oferta Pública

A continuación, se detallan las colocaciones vigentes de los valores correspondientes al Segundo Programa de Papel Comercial.

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
19-jun-25	28.164,00	95,67	181	17-dic-25
20-jun-25	5.500,00	95,67	181	18-dic-25
20-jun-25	4.200,00	95,67	181	18-dic-25
24-jun-25	62.700,00	95,67	181	22-dic-25
10-ene-25	36.600,00	90,26	353	29-dic-25
10-ene-25	17.000,00	90,26	353	29-dic-25
8-ene-25	46.486,00	90,19	356	30-dic-25
13-ene-25	5.530,00	90,11	359	7-ene-26
15-ene-25	5.527,00	90,11	359	9-ene-26
10-mar-25	97.808,00	91,09	352	25-feb-26
11-mar-25	75.159,00	91,12	351	25-feb-26
13-mar-25	21.849,00	91,16	349	25-feb-26
19-mar-25	6.945,00	91,30	343	25-feb-26
19-mar-25	35.210,00	91,30	343	25-feb-26
19-mar-25	11.100,00	91,30	343	25-feb-26
28-mar-25	72.527,00	91,51	334	25-feb-26
27-may-25	13.435,00	93,26	274	25-feb-26
27-may-25	27.581,00	93,26	274	25-feb-26
27-may-25	21.500,00	93,26	274	25-feb-26
13-jun-25	19.315,00	93,65	257	25-feb-26
13-jun-25	10.540,00	93,65	257	25-feb-26
13-jun-25	9.478,00	93,65	257	25-feb-26
13-jun-25	14.886,00	93,65	257	25-feb-26
20-jun-25	129.019,00	93,81	250	25-feb-26
25-jun-25	14.641,00	93,93	245	25-feb-26
19-jun-25	21.056,00	93,79	251	25-feb-26
20-jun-25	4.522,00	93,81	250	25-feb-26
10-jul-25	10.518,00	94,28	230	25-feb-26
10-jul-25	10.518,00	94,28	230	25-feb-26
28-jul-25	11.796,00	94,83	212	25-feb-26
6-ago-25	11.064,00	95,04	203	25-feb-26
7-ago-25	9.870,00	95,07	202	25-feb-26
23-sept-25	2.339,00	96,17	155	25-feb-26
11-sept-25	15.614,00	95,99	167	25-feb-26
22-sept-25	10.000,00	96,15	156	25-feb-26
23-sept-25	8.599,00	96,17	155	25-feb-26
2-oct-25	408,00	96,38	146	25-feb-26
18-sept-25	22.000,00	96,05	160	25-feb-26
23-sept-25	5.700,00	96,17	155	25-feb-26
24-sept-25	12.470,00	96,19	154	25-feb-26
2-oct-25	8.976,00	96,38	146	25-feb-26
15-oct-25	5.930,00	96,70	133	25-feb-26
<b>Total</b>	<b>964.080,00</b>			

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

El Emisor estableció, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que se cumplen las garantías, resguardos de ley, incluido el límite de activos depurados.

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.	A diciembre de 2025, la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,64.	<b>CUMPLE</b>

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora ni se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	A diciembre de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 1,97.	CUMPLE

Fuente: COTZUL S.A.

COMPROMISO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor se compromete a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas	A diciembre de 2025 ha generado flujo de caja para honrar las obligaciones con inversionistas.	CUMPLE

Fuente: COTZUL S.A.

MECANISMOS DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerarán las obligaciones de corto o largo plazo, bancarias y emisiones a través del mercado de valores.	A diciembre de 2025 la relación entre deuda financiera y activos de la compañía fue de 0,70.	CUMPLE

Fuente: COTZUL S.A.

### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 31 de diciembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 7,41 millones, de los cuales USD 5,92 millones fueron activos depurados. La compañía presentó una cobertura de los activos depurados de 1,94 veces sobre el saldo de obligaciones en circulación

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. 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 (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>7.418.063</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	104.096
(-) Activos gravados	1.500.000
(-) 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>5.813.966</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>3.000.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>1,94</b>

Fuente: COTZUL S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser

superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de los Programas de Papel Comercial de COTZUL S.A. representan 37,99% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y 75,99% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	3.947.935
200% Patrimonio	7.895.869
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	3.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	3.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>37,99%</b>

Fuente: COTZUL S.A.

El SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE COTZUL S.A., aprobado por la Junta General Universal de Accionistas en noviembre de 2023 y autorizado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en marzo de 2024, constituyó un mecanismo de financiamiento de corto plazo por hasta USD 1 millón destinado principalmente a capital de trabajo y reestructuración de obligaciones bancarias de corto plazo. La colocación bursátil fue ejecutada íntegramente por PICAVAL Casa de Valores S.A., logrando colocar el 100% del monto autorizado y evidenciando una adecuada recepción por parte del mercado. El instrumento estuvo respaldado por Garantía General conforme al Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores, manteniendo durante su vigencia niveles holgados de cobertura: activos reales/pasivos de 1,64 veces y activos depurados/obligaciones de 1,97 veces, cumpliendo así con los resguardos legales y mecanismos de fortalecimiento establecidos en la normativa.

A la fecha del presente informe, la totalidad de las obligaciones correspondientes al Segundo Programa se encuentran canceladas, reflejando un adecuado comportamiento de pago por parte del emisor y un historial positivo en el cumplimiento de compromisos en el mercado de valores. El cumplimiento de los resguardos, la ausencia de obligaciones en mora, el mantenimiento de una relación deuda financiera/patrimonio dentro del límite establecido y la observancia de los compromisos adicionales fortalecen la percepción de riesgo del instrumento durante su vigencia. La cancelación total del programa elimina cualquier contingencia asociada a este financiamiento y constituye un elemento favorable en la evaluación de la capacidad de pago y la conducta histórica del emisor en el mercado bursátil.

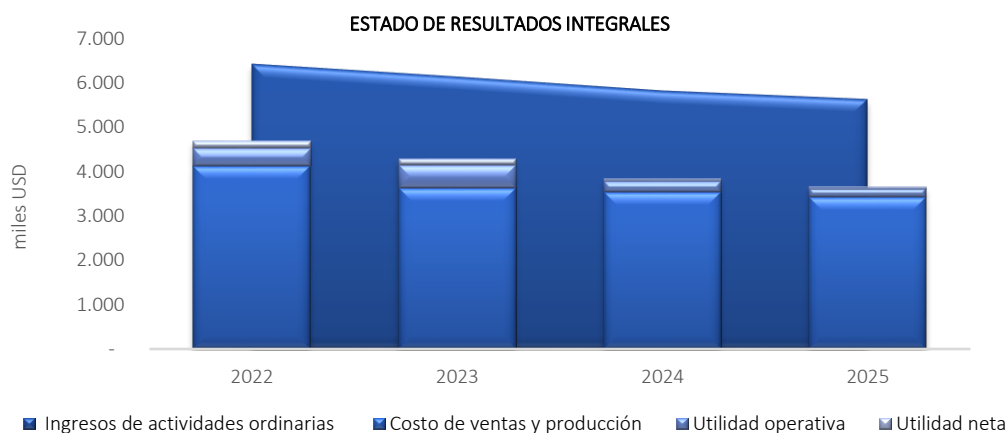
## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 por Tax Financial Leaders del Ecuador TFL S.A., 2023 y 2024 auditados por Wens Consulting & Auditing S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre de 2025.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el período analizado, COTZUL S.A. presentó un comportamiento de ingresos relativamente estable, aunque sin una tendencia clara de crecimiento. Los ingresos representaron ventas de equipos electrónicos instrumentos musicales y accesorios y oscilaron entre USD 6,4 y USD 6,1 millones, entre 2022 y 2023, lo cual refleja un estancamiento comercial asociado al aumento del nivel de inseguridad en las principales ciudades del país, lo que generó que la población deje de asistir a sitios de diversión como: restobares, discotecas, conciertos. Lo que según la administración de COTZUL S.A. provocó que muchos de los clientes disminuyan su nivel de demanda de productos. La caída observada en 2024 (USD 5,5 millones) y la ligera contracción en 2025 (USD 5,63 millones) sugieren un impacto directo del entorno macroeconómico y del consumo privado. En el año 2025 la mayor concentración de las ventas estuvo en la línea de audio con una participación del 75%.



**Fuente:** Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

El costo de ventas se mantuvo en niveles proporcionales a las ventas, con una ligera mejora relativa en 2023; sin embargo, la erosión del margen bruto en 2024 y 2025 evidencia presiones competitivas y una reducción del poder de fijación de precios en segmentos de electrónica de consumo. El margen bruto pasó de USD 2,29 millones en 2022 a USD 2,21 millones en 2025, con un pico de USD 2,50 millones en 2023. La estructura de gastos de administración, en torno a los USD 2 millones anuales, se ha mostrado rígida y proporcionalmente elevada frente a los ingresos, limitando la capacidad de ajuste operativo. Este comportamiento deriva en una utilidad operativa decreciente, que se reduce de USD 526 mil en 2023 a USD 194 mil en 2025, evidenciando presiones sobre la rentabilidad del negocio.

Los márgenes de COTZUL S.A. muestran una tendencia de deterioro gradual a lo largo del período analizado, reflejando presiones tanto en la actividad comercial como en la estructura de costos internos. El margen bruto, si bien se ha mantenido en niveles relativamente estables, pasó de 35,7% en 2022 a 39,2% en el preliminar de 2025, alcanzando un punto máximo de 40,9% en 2023. Este comportamiento evidencia que la empresa conserva una capacidad aceptable para sostener la rentabilidad bruta de sus operaciones incluso en un entorno de alta competencia. Sin embargo, la caída del margen bruto en términos absolutos durante 2024 y 2025 refleja menores volúmenes de venta y presiones comerciales que han obligado a ajustes de precios y descontaminación de inventarios, una dinámica propia del sector tecnológico y electrónico donde la obsolescencia y los ciclos de descuento impactan directamente la formación del margen.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

En lo financiero, el margen operativo revela un deterioro más pronunciado, pasando de 8,6% en 2023 a 3,5% en 2025, como consecuencia del peso estructural de los gastos administrativos. Estos gastos, que se mantienen persistentemente alrededor de los USD 2 millones anuales, absorben la mayor parte del margen bruto y limitan significativamente la capacidad de la empresa para transformar crecimiento bruto en resultados operativos. Esta rigidez operativa se traduce en una menor resiliencia frente a caídas en ventas y expone a la compañía a un escenario donde pequeñas variaciones en ingresos pueden generar deterioros significativos en la utilidad operativa.

Los gastos por intereses han fluctuado de manera significativa, alcanzando su punto más alto en 2023 con USD 329 mil, lo que sugiere un mayor uso de financiamiento para capital de trabajo o inventarios. Aunque estos gastos disminuyeron en 2024, vuelven a incrementarse en 2025, afectando directamente los resultados finales. En consecuencia, la utilidad neta presenta una tendencia descendente sostenida: USD 158 mil (2022), USD 145 mil (2023), USD 52 mil (2024) y USD 31 mil en el preliminar 2025, ubicando la rentabilidad en niveles marginales y señalando la vulnerabilidad de la empresa frente a choques externos y variaciones en los costos financieros.

Finalmente, el margen neto se encuentra en niveles marginales y evidencia un patrón decreciente que ubica a la empresa en una franja de rentabilidad reducida. Mientras que en 2022 y 2023 la empresa registraba márgenes netos cercanos al 2,5%, en 2024 este indicador cayó a 0,9% y se ubicó en apenas 0,6% en 2025. La evolución del margen neto confirma la presión combinada de costos financieros, gastos operativos elevados y un entorno comercial menos dinámico. La reducción sostenida de este indicador implica un riesgo relevante, ya que compromete la capacidad de la empresa para generar excedentes suficientes que fortalezcan el patrimonio, financien crecimiento futuro y absorban posibles choques externos.

El EBITDA de COTZUL S.A. muestra una tendencia descendente durante el período analizado, lo que refleja una pérdida progresiva de capacidad para generar resultados operativos antes de gastos financieros, impuestos y depreciaciones. En 2022, el EBITDA alcanzó USD 448 mil y logró expandirse a USD 581 mil en 2023, año en el que la compañía registró su mejor desempeño operacional, apoyado por mayores ingresos y un margen bruto más favorable. Sin embargo, a partir de 2024 se observa un deterioro significativo, con una reducción a USD 303 mil, consecuencia directa de la caída en ventas, el incremento relativo de los costos operativos fijos y un entorno sectorial menos dinámico. Esta tendencia se acentúa en el preliminar de 2025, donde el EBITDA se sitúa en apenas USD 254 mil, evidenciando el estrechamiento sostenido de la rentabilidad operativa.

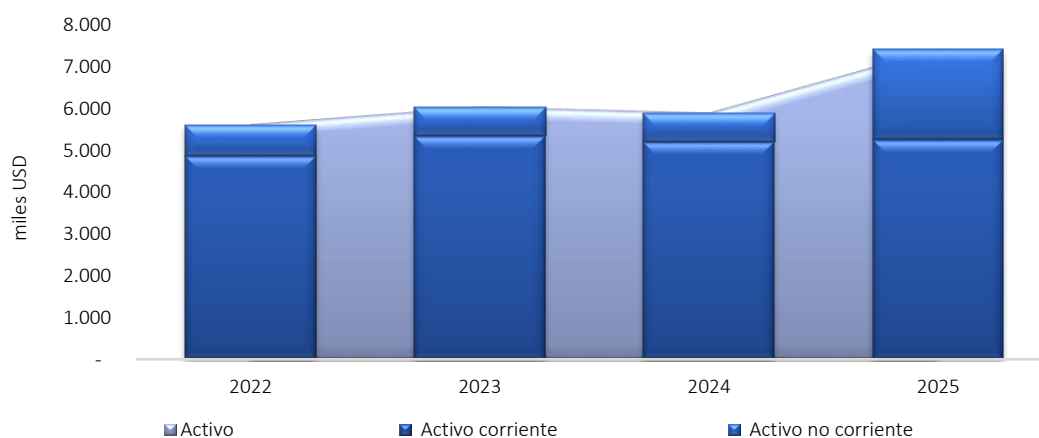
El comportamiento del EBITDA confirma que la empresa opera con un nivel limitado de generación de caja a partir de sus actividades principales, lo que implica una menor capacidad para absorber gastos financieros y contingencias, así como para sostener inversiones en inventarios o en renovación tecnológica. La reducción acumulada de alrededor del 60% entre 2023 y 2025 es especialmente relevante en un negocio comercial que depende de capital de trabajo y donde la disponibilidad de liquidez es determinante para mantener relaciones con proveedores, asegurar niveles apropiados de inventario y competir en precio en un mercado altamente dinámico.

### CALIDAD DE ACTIVOS

La calidad del activo de COTZUL S.A. presenta una estructura dominada por el activo corriente, que representa entre el 85% y 90% del total en los últimos cuatro años, un comportamiento esperado en empresas del sector comercial cuyo modelo de negocio depende fuertemente de inventarios y cuentas por cobrar. El activo total pasa de USD 5,6 millones en 2022 a USD 7,4 millones en el preliminar 2025, impulsado principalmente por el crecimiento del activo corriente, mientras que el activo no corriente se mantiene relativamente estable y con incidencia marginal dentro de la estructura general. Este patrón revela un balance orientado al ciclo operativo de corto plazo, con limitada inversión en activos fijos, lo que es coherente con la naturaleza del negocio; sin embargo, también implica un mayor riesgo de liquidez y exposición a variaciones en inventarios y cuentas por cobrar como principales determinantes de la solvencia operativa.

Dentro del activo corriente, los inventarios constituyen uno de los rubros más relevantes, alcanzando niveles entre USD 2,2 y USD 2,9 millones a lo largo del período. La volatilidad observada en 2022 y 2023, seguida de una disminución en 2024, refleja la sensibilidad del negocio a los ciclos de demanda, a los ajustes de portafolio y a la rotación de productos tecnológicos, donde la obsolescencia es un riesgo inherente. El repunte preliminar en 2025 sugiere un proceso de recomposición de inventario que, si bien puede anticipar una recuperación comercial, también incrementa la exposición a riesgos de inmovilización y pérdidas por desvalorización si la dinámica de ventas no acompaña este crecimiento. Asimismo, los anticipos a proveedores, que pasan de USD 1,7 millones en 2022 a USD 2,2 millones en 2024, evidencian la necesidad de asegurar abastecimiento mediante pagos adelantados, lo que afecta la flexibilidad financiera.

### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

Las cuentas por cobrar muestran un comportamiento estable y sin señales relevantes de deterioro, lo que sugiere una adecuada gestión del riesgo crediticio con clientes. No obstante, la concentración en cuentas por cobrar de corto plazo refuerza la naturaleza operativa del balance y su sensibilidad a variaciones en el ciclo comercial. Por otro lado, el efectivo y equivalentes se mantienen en niveles bajos, fluctuando entre USD 238 mil y USD 447 mil,

lo que evidencia un margen estrecho de liquidez inmediata y una dependencia significativa de la generación de caja operativa o de líneas de crédito para cumplir con obligaciones corrientes.

ANTIGÜEDAD CARTERA	DICIEMBRE 2025
Por vencer	74,85%
Vencido	23,97%
1 a 30 días	7,87%
31 a 90 días	11,83%
91 a 180 días	2,06%
Más de 180 días	1,20%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: COTZUL S.A.

La antigüedad de la cartera a diciembre de 2025 muestra una estructura predominantemente sana, con un 74,85% de cuentas por cobrar aún por vencer, lo que evidencia una correcta administración del crédito comercial y una exposición moderada al riesgo de incumplimiento. Este nivel de cartera vigente es consistente con empresas del sector comercial que otorgan plazos cortos y mantienen políticas prudentes de crédito, especialmente en segmentos como electrónica y tecnología, donde la volatilidad de ingresos exige minimizar el riesgo crediticio. Sin embargo, el 23,97% de cartera vencida requiere atención, pues si bien no constituye un deterioro severo, sí representa un nivel elevado frente al tamaño y márgenes estrechos de la compañía. Los principales clientes al cierre de 2025 no evidencian concentración un IHH de 265, el principal cliente mantuvo una participación sobre las ventas del 12,84%.

En cuanto al activo no corriente, este representa una proporción reducida del total, con valores entre USD 744 mil y USD 675 mil, entre 2022 y 2024 de los cuales la mayor parte corresponde a propiedades, planta y equipo.

En 2025 se observa un incremento significativo del activo no corriente, que pasa de USD 675 mil en 2024 a USD 2,16 millones en el preliminar de 2025. Este aumento no responde a ampliaciones materiales en propiedades, planta y equipo —los cuales se mantienen prácticamente constantes— sino a la incorporación de un activo intangible. La magnitud del incremento sugiere que se trata de un reconocimiento contable relevante, relacionado con la valoración de la marca ENGLAND propiedad de COTZUL S.A. previamente no reconocido. Al tratarse de un activo sin materialidad física y cuya recuperación depende de expectativas, su introducción altera de manera sustantiva la composición del balance y debe evaluarse con cautela desde una perspectiva de riesgo.

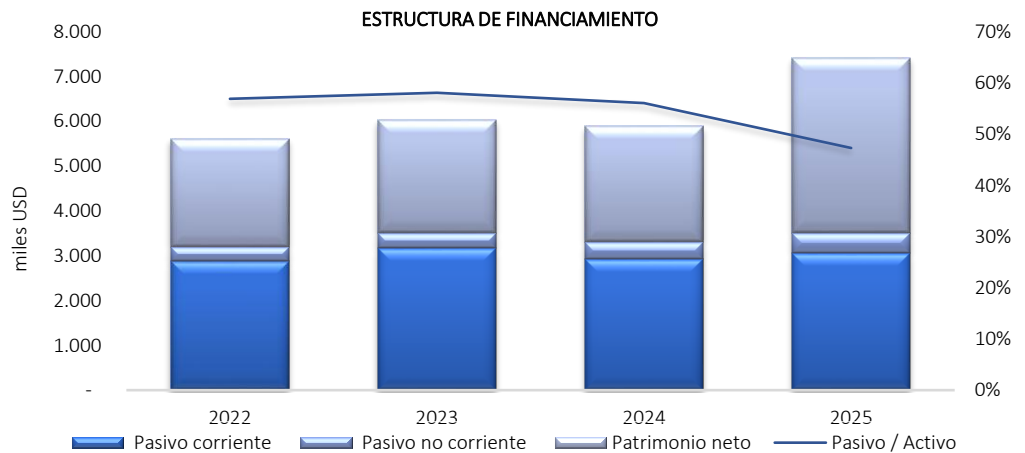
El incremento del intangible se acompaña de una expansión equivalente en el patrimonio, que pasa de USD 2,59 millones en 2024 a USD 3,91 millones en 2025, reflejando que su reconocimiento fue compensado mediante una cuenta patrimonial y no mediante endeudamiento adicional. Esto implica que la empresa realizó un ajuste contable que fortalece su estructura patrimonial en términos nominales, modificando su relación entre activos y pasivos sin generar compromisos financieros adicionales. Si bien esta operación mejora los indicadores de solvencia al aumentar el patrimonio contable, también introduce el riesgo inherente a los activos intangibles: su valor depende de supuestos de generación futura de beneficios, su liquidez es nula, y su utilización como fuente real de cobertura ante contingencias es muy limitada.

El cambio estructural en el balance obliga a interpretar con prudencia los indicadores de solvencia y apalancamiento derivados de 2025, dado que una parte considerable del fortalecimiento patrimonial no proviene de resultados operativos ni de aportes efectivos de capital, sino de un ajuste de valuación interna. En empresas comerciales como COTZUL S.A, donde la sostenibilidad depende del capital de trabajo, los inventarios y la capacidad de generación de caja, la presencia de un intangible de gran magnitud debe analizarse como un elemento complementario, pero no sustitutivo, de la fortaleza financiera real. Su incorporación mejora la presentación contable, pero no incrementa la resiliencia operativa ni la liquidez disponible para enfrentar necesidades de financiamiento, fluctuaciones del ciclo comercial o riesgos del entorno.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La estructura de financiamiento de COTZUL S.A. muestra una dependencia del pasivo corriente, que representa de forma consistente entre el 90% y el 95% del total de obligaciones financieras y operativas de la empresa. Esta concentración en deudas de corto plazo se evidencia en modelos comerciales basados en inventarios importados y ciclos de venta rápidos, pero también expone a la compañía a un riesgo de liquidez, dado que obliga a rotar capital de trabajo de manera continua para cumplir con proveedores, entidades financieras y obligaciones laborales. En 2025, el pasivo corriente asciende a USD 3,05 millones, mostrando un incremento frente a los USD 2,92 millones del año previo, principalmente por mayores obligaciones con entidades financieras y un aumento en las cuentas por pagar a proveedores.

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el componente más significativo del pasivo, alcanzando la deuda con entidades financieras USD 1,0 millón y con mercado de valores USD 1,74 millones en 2025. Aunque esta cifra es inferior a los niveles de 2023, continúa siendo un elemento llamativo dentro del financiamiento, ya que su renovación permanente depende de la generación de caja operativa y del acceso continuo a líneas de crédito bancarias, una es en el exterior que la compañía la mantiene abierta con garantía propia del accionista. La naturaleza rotativa de este financiamiento, si bien funcional para suplir inventarios, incrementa la sensibilidad de la empresa a cambios en tasas de interés, restricciones crediticias o disminución en los niveles de ventas. Al mismo tiempo, el hecho de que el endeudamiento de largo plazo sea nulo, refleja una estructura conservadora en términos de deuda estructural, pero también limita la estabilidad y previsibilidad financiera que brindan pasivos con vencimientos extendidos.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

Cabe destacar que la estructura de financiamiento se ha mantenido estable durante el período de análisis y al cierre de diciembre 2025 presenta el mismo comportamiento.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	DICIEMBRE 2025
		REAL		PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	2.259	1.856	1.459	1.007
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	1.742
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>2.259</b>	<b>2.606</b>	<b>2.223</b>	<b>2.749</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	447
Inversiones temporales CP	265	185	125	525
<b>Deuda neta</b>	<b>1.588</b>	<b>2.104</b>	<b>1.860</b>	<b>1.777</b>

Fuente: Esta Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos a diciembre 2025

Las cuentas por pagar a proveedores muestran una evolución moderada, ubicándose en USD 291 mil en el preliminar de 2025, lo que indica una política prudente de manejo de pasivos comerciales y un nivel adecuado de confianza de los proveedores en los ciclos de pago de la empresa. No obstante, el aumento de otros pasivos corrientes en 2024 y 2025, particularmente relacionados con provisiones laborales y obligaciones diversas, incrementa la rigidez de la estructura de financiamiento, ya que estos compromisos no son discrecionales y deben ser atendidos incluso en períodos de menor actividad comercial. La acumulación gradual de estas obligaciones también evidencia el peso que tienen los costos laborales y administrativos en el flujo operativo, un factor que, sumado al deterioro del EBITDA, presiona la capacidad de pago del corto plazo.

El pasivo no corriente, aunque pequeño en comparación con el total del balance, ha crecido de manera progresiva hasta alcanzar USD 455 mil en 2025, sustentado principalmente por provisiones de beneficios a empleados. Este tipo de obligaciones, aunque no representan un riesgo de cumplimiento inmediato, sí constituyen compromisos futuros que limitan el espacio financiero de la empresa en el mediano plazo y deben ser gestionados prudentemente dentro de la planificación de caja. Su crecimiento también refleja un aumento en las responsabilidades laborales derivadas de la antigüedad del personal o cambios en provisiones actuariales, lo que añade presión a la estructura financiera en escenarios de baja rentabilidad.

El patrimonio de COTZUL S.A. mantiene una tendencia creciente en términos absolutos, pasando de USD 2,42 millones en 2022 a USD 3,91 millones en el preliminar de 2025; sin embargo, este fortalecimiento no proviene de la generación orgánica de utilidades, sino de ajustes contables que incrementan las “otras cuentas patrimoniales”, particularmente en 2025. La empresa registra una utilidad neta decreciente USD 158 mil en 2022, USD 145 mil en 2023, USD 52 mil en 2024 y USD 31 mil en 2025, por lo que la contribución operativa al patrimonio es marginal. En este contexto, el incremento patrimonial de 2025 obedece principalmente al reconocimiento de la valoración de la marca ENGLAND, compensado directamente contra la cuenta patrimonial, lo que mejora nominalmente la solvencia, pero no fortalece la capacidad real de absorber pérdidas o de enfrentar ciclos adversos.

El indicador Pasivo/Patrimonio confirma este fenómeno. La relación disminuye de 1,32 veces en 2022 a 1,28 veces en 2024 y desciende abruptamente a 0,90 veces en 2025. A primera vista, este nivel indicaría un bajo apalancamiento financiero y una sólida posición de capitalización; sin embargo, al ajustar el patrimonio restando el intangible reconocido en 2025, la relación Pasivo/Patrimonio ajustada asciende nuevamente por encima de 1,34 veces, alineándose más con los niveles históricos de la compañía. Esto evidencia que el fortalecimiento patrimonial del último año no es reflejo de una mejora estructural, sino del efecto contable de una reclasificación interna. Desde la perspectiva de riesgo, la capacidad real de cobertura patrimonial frente a obligaciones sigue siendo limitada y dependiente de la rentabilidad futura y de la disciplina en el manejo del capital de trabajo.

Dado que la generación de EBITDA también se ha reducido, la relación EBITDA/ gastos financieros se tensiona, pasando de 1,77 veces en 2023 a cifras superiores a 1,56 veces en 2025, lo que limita la flexibilidad financiera de la empresa ante escenarios de menor liquidez.

En conjunto, los indicadores patrimoniales muestran un fortalecimiento nominal de la solvencia que debe interpretarse cuidadosamente, pues la base material del incremento de patrimonio no proviene del desempeño operativo ni del aporte de capital fresco, sino del reconocimiento de un intangible cuyo valor no se traduce en liquidez ni en colateral. Para una empresa comercial como COTZUL S.A., donde la sostenibilidad depende de la rotación del capital de trabajo, de márgenes operativos ajustados y de la capacidad de financiar inventarios, la calidad del patrimonio es un factor determinante. Aunque la empresa exhibe un patrimonio contable robusto, la proporción de capital de alta calidad—es decir, patrimonio respaldado por utilidades retenidas, caja o activos tangibles de rápida realización—sigue siendo limitada, lo que condiciona la resiliencia del negocio en escenarios adversos y subraya la importancia de mejorar la rentabilidad operativa para fortalecer el patrimonio real de manera sostenible.

El estado de flujo de efectivo de COTZUL S.A. evidencia una estructura operativa frágil y altamente dependiente del manejo del capital de trabajo. En 2022, la compañía generó USD 28 mil de flujo operativo, cifra que muestra apenas un equilibrio entre ingresos y egresos del ciclo comercial. Este comportamiento se deteriora en 2023, año en el que se registra una salida de USD 103 mil, resultado principalmente de mayores necesidades de capital de trabajo, presiones en inventarios y una menor eficiencia en la conversión de ventas a efectivo. No obstante, 2024 representa una mejora con una generación de USD 346 mil, impulsada probablemente por una reducción temporal de inventarios y un mejor manejo de cuentas por cobrar. Sin embargo, esta recuperación no se consolida: el preliminar de 2025 muestra nuevamente un flujo operativo mínimo, USD 28 mil, lo que confirma que la capacidad de la empresa para generar liquidez desde su actividad principal continúa siendo limitada y muy sensible a la dinámica de ventas, inventarios y condiciones comerciales del entorno.

El flujo de actividades de inversión refleja un comportamiento consistente con un modelo comercial: inversiones limitadas en activos fijos y movimientos puntuales asociados a ventas o renovaciones de activos de bajo monto. En 2022 se observa una salida de USD 158 mil, seguida de ingresos moderados en 2023 y 2024 por USD 13 mil y USD 34 mil respectivamente, para luego registrar una salida de USD 179 mil en 2025. Estos movimientos, aunque no representan un riesgo directo por su escala, amplifican el efecto de un flujo operativo inestable, especialmente en un año como 2025 en el que la generación de caja operativa fue prácticamente nula.

La principal fuente de variación en los niveles de efectivo proviene del financiamiento. En 2022, la compañía recibió USD 474 mil en recursos financieros, lo que fortaleció su posición de caja. En 2023 y 2024, sin embargo, se registran salidas netas de USD 80 mil y USD 519 mil respectivamente, coherentes con un proceso de reducción de deuda o pago de obligaciones bancarias que presionó la liquidez. En 2025, la empresa vuelve a apoyarse en financiamiento externo, ingresando USD 360 mil, lo que le permite compensar el bajo flujo operativo y sostener un flujo neto positivo del período de USD 209 mil. Este comportamiento confirma una tendencia: la empresa depende recurrentemente de fuentes externas de capital para mantener niveles adecuados de efectivo, debido a que su operación no genera liquidez suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo e inversión.

El saldo final de efectivo, que aumenta de USD 328 mil en 2022 a USD 671 mil, cae a USD 501 mil en 2023 y luego a USD 363 mil en 2024, evidencia la volatilidad estructural de la caja. El aumento a USD 447 mil en 2025 no se explica por una mejora operativa, sino por el financiamiento recibido, lo cual enfatiza que la sostenibilidad del negocio está soportada por la capacidad de acceder a crédito y no por su capacidad intrínseca de autofinanciarse. Desde una perspectiva de riesgo, esta situación es especialmente relevante en un contexto comercial con márgenes estrechos y ciclos de ventas irregulares, dado que limita la resiliencia de la empresa frente a shocks de liquidez o restricciones crediticias.

COTZUL S.A. presenta un perfil financiero caracterizado por ingresos relativamente estables, pero sin una senda clara de crecimiento, con ventas afectadas por el entorno macroeconómico, la inseguridad y una demanda más cauta en segmentos de electrónica y audio profesional. Pese a mantener márgenes brutos razonables, la combinación de gastos administrativos rígidos y mayores costos financieros ha ido erosionando de forma progresiva la rentabilidad: el margen operativo y el EBITDA muestran una tendencia descendente desde 2023, y la utilidad neta se ha reducido a niveles marginales, con márgenes netos cercanos a 0,6% en 2025. La estructura de activos está fuertemente concentrada en inventarios y cuentas por cobrar, lo que es coherente con el modelo comercial, pero incrementa la exposición a riesgos de obsolescencia, rotación y capital de trabajo; además, el reconocimiento del intangible asociado a la marca ENGLAND fortalece el patrimonio solo en términos contables, sin aportar liquidez ni capacidad real de absorción de pérdidas, por lo que los indicadores de solvencia deben interpretarse con prudencia.

Desde la perspectiva de financiamiento y liquidez, la empresa mantiene una estructura apalancada principalmente en pasivos de corto plazo —deuda bancaria y emisiones de papel comercial— cuya renovación depende de la generación de caja y del acceso continuo a crédito. Aunque la razón Pasivo/Patrimonio luce holgada tras el reconocimiento del intangible, los niveles ajustados se mantienen en torno a 1,3–1,4 veces, en línea con un perfil de apalancamiento moderado pero exigente para una compañía con EBITDA y flujos operativos limitados. El estado de flujo de efectivo lo confirma: la generación de caja por operación ha sido baja y volátil, obligando a recurrir recurrentemente a financiamiento externo para sostener la liquidez y cubrir necesidades de capital de trabajo. En conjunto, el perfil financiero de COTZUL S.A. evidencia una empresa operativamente consolidada en su nicho, pero con una rentabilidad presionada, alta sensibilidad a la gestión de inventarios y capital de trabajo, y una dependencia relevante del financiamiento de corto plazo, factores que constituyen elementos clave de riesgo a monitorear en el mediano plazo.

## PROYECCIONES

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	6.901	5.625
Costo de ventas y gastos de operación	(4.257)	(3.420)
Gastos financieros	(178)	(163)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>239</b>	<b>31</b>

Fuente: COTZUL S.A.

El análisis comparativo entre las proyecciones de 2025 y los resultados preliminares evidencia un incumplimiento de las metas planteadas, principalmente en términos de ingresos y utilidad. Las ventas efectivas alcanzaron USD 5,63 millones frente a los USD 6,90 millones proyectados, lo que representa un cumplimiento del 81,5% y refleja un escenario comercial menos dinámico del esperado, afectado por la cautela del consumidor, menor demanda en segmentos específicos y un entorno competitivo más exigente. Si bien los costos de ventas y gastos operativos también resultaron inferiores a lo presupuestado, esta reducción responde a la menor actividad comercial, no a mejoras estructurales en eficiencia.

Como resultado de estas desviaciones, la utilidad antes de impuestos presentó una brecha frente a la planificación inicial: USD 31 mil en resultados preliminares frente a los USD 239 mil proyectados, equivalente a un cumplimiento del 13%. Aunque los gastos financieros se mantuvieron cercanos a lo estimado, la rentabilidad final se vio afectada por la caída de ingresos y por la rigidez de los gastos operativos. En conjunto, el bajo cumplimiento de proyecciones refleja la vulnerabilidad del modelo comercial ante variaciones en ventas y confirma la necesidad de fortalecer la disciplina presupuestaria, la gestión de inventarios y la estructura de costos

para mejorar la precisión en las estimaciones futuras y la sostenibilidad financiera del negocio pero no fue un limitante para cumplir con los pagos de la emisión de forma oportuna y completa.

### PROYECCIONES 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.

Las premisas utilizadas para la elaboración de las proyecciones financieras de COTZUL S.A. reflejan un escenario moderadamente conservador, construido a partir del desempeño histórico reciente y de las tendencias observadas en el ciclo comercial de la compañía. El supuesto de crecimiento de ingresos muestra una recuperación gradual luego de tres años de contracción (-5% en 2023, -5% en 2024 y -3% en 2025), proyectando un repunte del 2% en 2026 y del 6% en 2027. Este enfoque busca capturar una normalización progresiva de la demanda, aunque el crecimiento esperado continúa siendo acotado y dependerá de la capacidad de la empresa para consolidar volúmenes de venta en un entorno competitivo y sensible a la dinámica del consumo.

En cuanto a los costos, la proyección mantiene una estructura relativamente estable, con un costo de ventas equivalente al 61% de los ingresos tanto en 2025 como en los años proyectados. Esta estabilidad presupone que la compañía logrará sostener condiciones comerciales con proveedores y niveles de eficiencia similares a los actuales, sin incorporar mejoras significativas en márgenes operativos. Por su parte, los indicadores de gestión de capital de trabajo se mantienen alineados con el comportamiento reciente: las cuentas por cobrar se proyectan en 124 días, ligeramente mejores que las observadas en 2024, lo que sugiere una expectativa de disciplina en cobranza; los días de inventario se estabilizan en 233 días, reflejando un manejo constante del portafolio y una rotación acorde con la naturaleza del negocio; mientras que las cuentas por pagar se mantienen en 10 días, lo que evidencia una política conservadora de pagos y relaciones estables con proveedores, aunque limita la capacidad de la empresa para utilizar financiamiento espontáneo.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR	2026 PROYECTADO	2027 PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias		-5%	-5%	-3%	2%	6%
Costo de ventas y producción	64%	59%	61%	61%	61%	61%
Cuentas por cobrar (CP)	95	96	137	124	124	124
Inventarios	192	289	234	233	233	233
Cuentas por pagar (CP)	26	24	12	10	10	10

Fuente: COTZUL S.A. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En conjunto, estas premisas delinear un escenario en el cual la compañía no incorpora cambios estructurales relevantes en su operación, sino una continuidad moderada basada en el desempeño actual. Si bien las proyecciones muestran una recuperación leve en ventas, los niveles de capital de trabajo proyectados continúan siendo elevados, particularmente en inventarios, lo que podría presionar la liquidez si el crecimiento esperado no se materializa. Desde la perspectiva de riesgo, la consistencia de las premisas con el comportamiento histórico otorga coherencia al modelo proyectado; sin embargo, también evidencia que la resiliencia financiera de la empresa seguirá dependiendo de mejoras en eficiencia operativa y de una mayor capacidad de generación de caja para reducir la dependencia del financiamiento externo en el ciclo comercial.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026 PROYECTADO	2027 PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias	5.738	6.082
Costo de ventas y producción	3.488	3.698
<b>Margen bruto</b>	<b>2.250</b>	<b>2.385</b>
(-) Gastos de administración	(1.947)	(1.947)
Ingresos (gastos) operacionales netos	32	36
<b>Utilidad operativa</b>	<b>335</b>	<b>474</b>
(-) Gastos financieros	(188)	(204)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>147</b>	<b>270</b>
(-) Participación trabajadores	(22)	(40)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>125</b>	<b>229</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(31)	(57)
<b>Utilidad neta</b>	<b>94</b>	<b>172</b>
EBITDA	396	535

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del estado de resultados para 2026 y 2027 muestran un escenario de recuperación gradual en la rentabilidad de COTZUL S.A., sustentado principalmente en una expansión moderada de los ingresos y en la estabilidad de la estructura de costos operativos. Los ingresos proyectados ascienden a USD 5,74 millones en 2026 y USD 6,08 millones en 2027, reflejando crecimientos de 2% y 6% respectivamente, coherentes con las premisas de ventas definidas y con una expectativa de normalización paulatina de la demanda en el segmento de audio y electrónica. Este incremento permite una mejora en el margen bruto, que pasa de USD 2,25 millones a USD 2,39 millones, manteniendo una proporción de costo de ventas del 61% sobre ingresos, en línea con la tendencia reciente.

Los gastos de administración se mantienen constantes en USD 1,95 millones, lo que representa una mejora relativa en eficiencia al disminuir su peso sobre ventas en un entorno de recuperación moderada. Esto contribuye a un incremento progresivo de la utilidad operativa, que alcanza USD 335 mil en 2026 y USD 474 mil en 2027, evidenciando una senda de estabilización luego del deterioro observado en los ejercicios previos. La estructura financiera continúa siendo un factor relevante: los gastos financieros proyectados ascienden a USD 188 mil y USD 204 mil, todavía elevados en relación con la generación de utilidad, pero con niveles de cobertura que mejoran respecto de 2024–2025. Aun así, la empresa mantiene un margen reducido entre el resultado operativo y los costos financieros, lo que evidencia una sensibilidad persistente a variaciones en ventas o capital de trabajo.

La utilidad neta proyectada muestra una recuperación importante frente a años previos, alcanzando USD 94 mil en 2026 y USD 172 mil en 2027. Si bien estos valores representan un avance respecto de la rentabilidad marginal observada en 2024–2025, continúan ubicándose en niveles moderados y reflejan que el negocio aún opera con márgenes estrechos. El EBITDA proyectado —USD 396 mil en 2026 y USD 535 mil en 2027— confirma una mejora en la capacidad de generación de caja operativa, aunque su crecimiento sigue siendo limitado por la rigidez de los gastos fijos y por la estructura financiera de corto plazo. En conjunto, las proyecciones presentan un escenario de recuperación paulatina y coherente con las premisas establecidas, pero aún dependiente del control del capital de trabajo y de la estabilidad del entorno comercial para consolidar una trayectoria sostenible de rentabilidad y liquidez.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027
	PROYECTADO	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(12)</b>	<b>142</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	-	-
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(149)</b>	<b>(100)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	447	285
Flujo del período	(161)	42
Saldo Final de efectivo	285	327

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones de flujo de efectivo evidencian que COTZUL S.A. continuará operando con una capacidad limitada de generación de caja operativa, manteniendo la tendencia observada en los años recientes. En 2026 se proyecta un flujo operativo negativo de USD 12 mil, lo que refleja que, pese a la mejora estimada en ingresos y rentabilidad, el capital de trabajo seguirá absorbiendo recursos debido a los días de inventario y cartera relativamente elevados. Para 2027 se anticipa un flujo operativo positivo de USD 142 mil, señalando una recuperación parcial, aunque todavía moderada frente a las necesidades del ciclo comercial.

No se prevén inversiones en activos fijos para los dos años proyectados, lo que es consistente con el modelo de negocio y con las restricciones derivadas del bajo nivel de liquidez disponible. El flujo de financiamiento muestra salidas netas de USD 149 mil en 2026 y USD 100 mil en 2027, asociadas a amortizaciones de obligaciones financieras y renovaciones parciales de líneas de crédito. Esto implica que la empresa mantendrá una estrategia de desapalancamiento gradual, pero también significa que parte del flujo generado deberá destinarse al servicio de deuda, reduciendo el margen operativo disponible.

En definitiva, las proyecciones financieras de COTZUL S.A. para 2026 y 2027 muestran una evolución favorable en la rentabilidad y la eficiencia operativa, destacándose la recuperación gradual de los ingresos, la estabilidad del margen bruto y la mejora progresiva de la utilidad neta, que prácticamente se duplica entre ambos períodos. El incremento del EBITDA —de USD 396 mil en 2026 a USD 535 mil en 2027— evidencia un fortalecimiento de la capacidad operativa y una mayor eficiencia en la absorción de gastos administrativos, lo que contribuye a una estructura de resultados más sólida. Asimismo, el flujo operativo proyectado para 2027 retorna a terreno positivo, reflejando un mejor comportamiento del capital de trabajo. En conjunto, las proyecciones sugieren que la empresa entra en una fase de recuperación y mayor estabilidad, apoyada en disciplina operativa, control de costos y un entorno comercial moderadamente más dinámico.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AA (+)

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

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.

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 y del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

El informe de la SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE COTZUL S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre  
Presidente Ejecutivo

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
<b>ACTIVO</b>	<b>5.615</b>	<b>6.030</b>	<b>5.888</b>	<b>7.418</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>4.870</b>	<b>5.350</b>	<b>5.213</b>	<b>5.257</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	447
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.701	1.636	2.217	1.933
Inventarios	2.203	2.910	2.306	2.216
Otros activos corrientes	559	488	452	662
<b>Activo no corriente</b>	<b>744</b>	<b>680</b>	<b>675</b>	<b>2.161</b>
Propiedades, planta y equipo	688	854	880	1.186
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(334)	(388)	(417)	(477)
Terrenos	226	127	127	-
Otros activos no corrientes	164	87	85	1.452
<b>PASIVO</b>	<b>3.195</b>	<b>3.502</b>	<b>3.300</b>	<b>3.508</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.871</b>	<b>3.167</b>	<b>2.918</b>	<b>3.053</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	299	238	116	90
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	91	126	291	125
Obligaciones con entidades financieras CP	2.259	1.856	1.459	1.007
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	1.742
Provisiones por beneficios a empleados CP	99	98	75	50
Otros pasivos corrientes	124	100	214	38
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>324</b>	<b>335</b>	<b>382</b>	<b>455</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	324	335	382	455
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.419</b>	<b>2.528</b>	<b>2.588</b>	<b>3.909</b>
Capital suscrito o asignado	1.409	1.409	1.689	1.689
Reserva legal	236	252	14	20
Reserva facultativa y estatutaria	47	11	11	11
Ganancias o pérdidas acumuladas	321	463	572	658
Ganancia o pérdida neta del periodo	158	145	52	31
Otras cuentas patrimoniales	248	249	249	1.500

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	6.418	6.127	5.817	5.625
Costo de ventas y producción	4.124	3.623	3.545	3.420
<b>Margen bruto</b>	<b>2.294</b>	<b>2.504</b>	<b>2.272</b>	<b>2.205</b>
(-) Gastos de administración	(1.943)	(2.018)	(2.076)	(1.947)
Ingresos (gastos) operacionales neto	51	40	47	(65)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>402</b>	<b>526</b>	<b>244</b>	<b>194</b>
(-) Gastos financieros	(148)	(329)	(135)	(163)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>254</b>	<b>197</b>	<b>110</b>	<b>31</b>
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>254</b>	<b>197</b>	<b>110</b>	<b>31</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(96)	(52)	(57)	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>158</b>	<b>145</b>	<b>52</b>	<b>31</b>
EBITDA	448	581	303	254

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>28</b>	<b>(103)</b>	<b>346</b>	<b>28</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(158)</b>	<b>13</b>	<b>34</b>	<b>(179)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>474</b>	<b>(80)</b>	<b>(519)</b>	<b>360</b>
Saldo Inicial de Efectivo	328	671	501	238
Flujo del período	344	(170)	(138)	209
Saldo Final de efectivo	671	501	363	447

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO
<b>MÁRGENES</b>						
Costo de Ventas / Ventas	64%	59%	61%	61%	61%	61%
Margen Bruto/Ventas	36%	41%	39%	39%	39%	39%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	9%	4%	3%	6%	8%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de trabajo (miles USD)	1.999	2.183	2.295	2.205	2.404	2.663
Prueba ácida	0,93	0,77	1,00	1,00	1,05	1,10
Índice de liquidez	1,70	1,69	1,79	1,72	1,83	1,95
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	28	(103)	346	28	(12)	142
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo total / Activo total	57%	58%	56%	47%	46%	44%
Pasivo corriente / Pasivo total	90%	90%	88%	87%	85%	84%
EBITDA / Gastos financieros	3,04	1,77	2,25	1,56	2,10	2,62
Años de pago con EBITDA (APE)	3,54	3,62	6,14	7,00	4,52	3,08
Años de pago con FLE (APF)	56,52	-	5,37	63,84	-	11,60
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(524)	2.086	2.377	1.414	2.127	1.951
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,86)	0,28	0,13	0,18	0,19	0,27
Capital social / Patrimonio	58%	56%	65%	43%	42%	40%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,32	1,39	1,28	0,90	0,85	0,80
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Deuda financiera / Pasivo total	71%	74%	67%	78%	76%	75%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	1.588	2.104	1.860	1.777	1.790	1.648
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.606	4.308	4.407	4.058	4.137	4.390
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	3%	2%	1%	0%	1%	2%
ROE	7%	6%	2%	0,80%	2%	4%
<b>EFICIENCIA</b>						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	3	3	3	3
Días de inventario	192	289	234	233	233	233
Días de cartera CP	95	96	137	124	124	124
Días de pago CP	26	24	12	10	10	10

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO
Obligaciones con entidades financieras CP	2.259	1.856	1.459	1.007	600	2.500
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	1.742	2.000	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>2.259</b>	<b>2.606</b>	<b>2.223</b>	<b>2.749</b>	<b>2.600</b>	<b>2.500</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	447	285	327
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	265	185	125	525	525	525
<b>Deuda neta</b>	<b>1.588</b>	<b>2.104</b>	<b>1.860</b>	<b>1.777</b>	<b>1.790</b>	<b>1.648</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO
Inventarios	2.203	2.910	2.306	2.216	2.258	2.393
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.701	1.636	2.217	1.933	1.971	2.095
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	299	238	116	90	92	98
<b>NOF</b>	<b>3.606</b>	<b>4.308</b>	<b>4.407</b>	<b>4.058</b>	<b>4.137</b>	<b>4.390</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.259	1.856	1.459	1.007	600
Obligaciones emitidas CP	-	-	750	765	1.742	2.000
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	148	329	135	163	188	204
Efectivo y equivalentes al efectivo	671	501	363	972	810	852
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(524)</b>	<b>2.086</b>	<b>2.377</b>	<b>1.414</b>	<b>2.127</b>	<b>1.951</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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y Financiera