

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 027/2024, del 14 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castillo@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 027/2024 del 14 de febrero de 2024, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** al Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. por un monto de un millón de dólares (USD 1'000.000,00).

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

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

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

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

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

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

Sobre el Emisor:

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

- COTZUL S.A. cuenta con 2 locales comerciales ubicados en el centro de Guayaquil, a partir del año 2020 implementó en su totalidad el punto de venta mediante la página web y cuenta con un canal de ventas mayoristas desde la bodega Portrans S.A. ubicada en el sur de Guayaquil.
- Para diciembre de 2023 los ingresos disminuyen en 4,55% frente a su similar de 2022, registrando USD 6,13 millones, lo que obedece a menores ventas en las líneas de audio, siendo esta la más representativa sobre el total de ingresos, con un 75,96% en el año 2023 (77,57% a diciembre de 2022). Además, de acuerdo con lo indicado por la Administración, la economía del Ecuador se contrajo debido a la incertidumbre del ingreso del nuevo gobierno, sumado a ello en junio de 2023 se hablaba de la presencia del fenómeno del niño y por último el aumento de la inseguridad (vacunas) en las principales provincias del Ecuador.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le originó a lo largo del periodo analizado resultados operativos positivos, con excepción del 2020, cuando el resultado operativo fue negativo (-7,28% de los ingresos). Es así que pasó de 4,74% en 2021 a 9,17% en 2022 y 9,42% en diciembre de 2023.
- Para diciembre de 2021, el margen neto arroja un resultado positivo que representó el 1,32% de los ingresos, un 2,47% de los ingresos en diciembre de 2022 y 2,89% en diciembre de 2023, comportamiento que se atribuye en parte a un manejo más eficiente de sus recursos.
- El EBITDA (acumulado) pasó de representar un -3,61% de los ingresos en 2020 a un 5,90% en 2021, un 10,12% en 2022 y un 10,52% de los ingresos en 2023, porcentajes que evidencian una mejoría en la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera aceptable sus gastos financieros (excepto en el 2020 donde el indicador fue negativo).
- Los activos crecieron de USD 4,76 millones en 2021, a USD 5,62 millones en 2022 y USD 5,99 millones en diciembre de 2023, en este último período se registra una variación de +6,62% respecto a diciembre de 2022, como efecto de las variaciones en inventarios¹, siendo esta cuenta la de mayor peso en su composición.
- Al referirnos a la antigüedad de las cuentas por cobrar (neto) de COTZUL S.A., se debe indicar que, a diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 76,08% (65,36% en diciembre de 2022) de la cartera total, mientras que el 21,55% fue cartera vencida (32,27% en diciembre de 2022), dentro de esta el rango de mayor concentración se encontró en la cartera vencida entre 31 y 90 días con el 16,71% (9,23% en diciembre de 2022). La diferencia del 2,37% (2,37% a diciembre de 2022) se encuentra distribuida en provisión de cuentas incobrables y saldos a favor. Estos resultados evidencian una mejor posición de la cartera respecto a diciembre de 2022, sin embargo, es preciso mantener la adecuada gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos fue relativamente estable, promediando entre los años 2020 a 2023 el 55,66%, mientras que a diciembre de 2023 fue de 57,24% (56,91% de los activos en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante las obligaciones con costo. Lo mencionado determina que la política de financiamiento de la compañía privilegia el uso de recursos de terceros.
- El patrimonio se mantuvo constante en el financiamiento de los activos, pues luego de fondear el 45,66% en 2020, pasó a un 45,85% en 2021, 43,09% en 2022 y un 42,76% al 31 de diciembre de 2023.
- El capital social no presentó variaciones durante el periodo analizado, se mantuvo en USD 1,41 millones y financió el 23,54% de los activos a diciembre de 2023 y el 25,09% en diciembre de 2022.
- COTZUL S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo superior a la unidad a lo largo de los ejercicios económicos analizados lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- A los 08 días de noviembre de 2023, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de COTZUL S.A., resolvió autorizar el Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial -

¹ Entre diciembre 2022 y diciembre 2023 esta cuenta registra un importante crecimiento (+38,95%), pues en el año 2023 la compañía planificó superar los resultados del año previo, determinando que al 31 de diciembre de 2023 el flujo de compras se cumplió a cabalidad conforme su planificación, manteniendo el stock suficiente para llegar al objetivo de ventas, sin embargo, en el último trimestre las ventas se ralentizaron, generando en la compañía altos niveles de stock en el inventario. Cabe mencionar que, por el giro del negocio, mantener altos niveles de inventario ha permitido en el cuarto trimestre del año 2023 cubrir la demanda de determinados productos en el mercado.

COTZUL S.A., por un monto de hasta USD 1,00 millón el mismo que se encuentra respaldada por una garantía general.

- COTZUL S.A. como emisor, conjuntamente con Avalconsulting Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A.
- El Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2,00 veces.
- Al 31 de diciembre de 2023, la compañía presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 2,83 millones, cifra que genera una cobertura de 2,83 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que el Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - COTZUL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión de papel comercial, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El negocio de COTZUL S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesta la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de COTZUL S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado con la finalidad de estar siempre a la vanguardia de la tecnología.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones. Este riesgo es mitigado con la alta atomización de las ventas en un número importante de clientes.
- La dependencia sobre un proveedor podría generar un riesgo de desabastecimiento o encarecimiento de los productos por cambio de proveedor si las relaciones con el proveedor exclusivo se deterioran.
- Si la empresa no mantiene una adecuada gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e

incobrabilidad, lo que podría generar un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para su flujo.

- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados por la compañía podría generar retrasos en la comercialización de los mismos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez, MBA
GERENTE GENERAL