



CALIFICACIÓN:

Tercer Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el TERCER PROGRAMA de Papel Comercial de COTZUL S.A. en comité de análisis No.291-2025 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de septiembre de 2025; 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 julio de 2024 y 2025.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- La actividad económica del comercio presentó una contracción de -0,17% en 2024 debido a factores como la crisis de inseguridad, una mayor inflación, reformas tributarias y un menor gasto de los hogares. Además, el comercio fue el sector que más pérdidas registró tras los apagones del último semestre del año. El comercio es considerado uno de los sectores de alta relevancia en el Ecuador, con una participación promedio de 15% del PIB Nacional en los últimos tres años y una importante contribución al crecimiento económico y la generación de empleo. Al primer trimestre de 2025, el PIB sectorial creció notablemente en 6,89%. De cara a la segunda mitad de 2025, la cantidad de crédito otorgado a las actividades del comercio y los acuerdos comerciales del Ecuador podrían tener un gran impacto para la industria, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- COTZUL S.A. es una empresa con más de 10 años en el mercado y tiene como objeto 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, así como servicios de instalación de equipos electrónicos y eléctricos, servicios de garantía y reparación de productos finales.
- La empresa ha mostrado una tendencia decreciente en sus ingresos desde el 2023 según lo indicado por la Administración de la Compañía, como consecuencia del 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. Esta situación provocó que muchos de los clientes disminuyan su nivel de demanda comercial.
- Pese a la disminución de los ingresos, la empresa ha sido capaz de cubrir sus gastos operacionales, generando así resultados positivos tanto a nivel operativo como en el neto de los ejercicios 2022, 2023 y 2024. El flujo operacional también fue positivo durante el período de análisis excepto en el 2023 en el cual se recurrió a financiamiento a través del mercado de valores.
- El patrimonio ha registrado un incremento debido a los resultados positivos generados durante el período de análisis y la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se ha mantenido en un promedio de 2,04 veces, aún con el incremento del endeudamiento proveniente de la colocación de instrumentos en el mercado de valores.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2025 y 2026, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en ese período.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

COTZUL S.A. tiene como objeto 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, así como servicios de instalación de equipos electrónicos y eléctricos, servicios de garantía y reparación de productos finales.

A julio de 2025, los ingresos decrecieron un 8,53% con respecto a julio 2024, una tendencia que viene desde el año 2022. Esta disminución de los ingresos, de acuerdo con lo indicado por la Administración de la Compañía, se da como consecuencia del 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. Esta situación provocó que muchos de los clientes disminuyan su nivel de demanda comercial.

El costo de ventas mostró un comportamiento estable en términos porcentuales sobre las ventas, situándose en un promedio del 61% entre 2022 y 2024. Al cierre de julio de 2025 se ubicó en 61,16%, evidenciando un manejo adecuado de costos por parte de la administración.

La utilidad bruta ha mostrado un comportamiento simétrico con el de las ventas durante el período de análisis, con tendencia a la baja. Para julio de 2025 se ubica en USD 1,02 millones, una disminución del 13,78% respecto del interanual a julio 2024.

El EBITDA se comportó de igual forma que la utilidad bruta, pasando de USD 402 mil en 2022 a USD 526 mil en 2023 y cerrando el 2024 en USD 244 mil y la cobertura de gastos financieros estuvo en promedio de 2,04 veces. Al cierre de julio 2025 el EBITDA se ubicó en USD 113 mil, con una cobertura de gastos financieros del 0,98 veces.

Los activos, la compañía presentaron una variación positiva entre 2023 y 2022 y un leve decrecimiento para el cierre del año 2024, pasando así de USD 5,61 millones a USD 6,03 millones y a USD 5,88 millones respectivamente.

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, representando en conjunto un promedio de 73,9% del total de activos entre 2022 y 2024. De igual forma, la estructura del activo está concentrada en el activo corriente, representando en promedio un 88% del total del activo

El crecimiento de COTZUL S.A. ha estado sustentado en una estructura de financiamiento cada vez más diversificada, incluyendo banca, proveedores y emisiones en el mercado de valores. El pasivo total llegó a USD 3,06 millones a junio de 2025, con una mayor proporción de deuda a corto plazo. El apalancamiento financiero se mantuvo estable (1,28 veces en 2024 y 1,18 veces en junio 2025), gracias al fortalecimiento patrimonial.

La Compañía sustenta sus operaciones principalmente en el corto plazo a través de créditos de proveedores, financiamiento con instituciones financieras y la participación en el Mercado de Valores.

El pasivo total mostró un comportamiento similar al de los activos entre 2022 y 2024, pasando de USD 3,19 millones en 2022 a USD 3,5 millones en 2023 y cerrando el 2024 en USD 3,30 millones. El endeudamiento registrado ha estado orientado, principalmente, al fortalecimiento del capital de trabajo, en línea con la actividad de la compañía.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones financieras elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se sustentan en las estimaciones y estrategias definidas por la administración de COTZUL S.A., bajo un horizonte de dos años. Estas proyecciones fueron formuladas a partir de supuestos que pueden verse afectados por condiciones cambiantes del entorno legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional. Por ello, los resultados proyectados y sus conclusiones no deben considerarse definitivos.

COTZUL S.A. muestra una tendencia a la baja en sus ingresos desde el año 2023, la misma que se mantiene en la comparación interanual entre julio 2024 y 2025. Por esta razón en un escenario conservador se estima que esta tendencia se mantenga para el cierre del 2025 y 2026.

Con respecto a los costos de ventas, se estima que la empresa mantenga la tendencia mostrada durante el período de análisis.

Los activos totales alcanzarían USD 5,74 millones al cierre de 2025, compuestos principalmente por inventarios y cuentas por cobrar comerciales, que son los rubros principales dentro del giro de negocio de la empresa.

Los ingresos y actividad operativa se proyectan a la baja según la tendencia y se prevé una baja en las cuentas por cobrar, con 90 días de cobro, y una rotación de inventarios cercana a los 220 días. Estas condiciones darían lugar a la necesidad de mantener el endeudamiento con costo. En este contexto, la deuda con costo alcanzaría USD 2,08 millones en 2025, reduciéndose gradualmente en los años posteriores.

El resultado operativo previsto permitiría una cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros, manteniéndose en niveles estables durante el periodo proyectado. El patrimonio neto reflejaría un crecimiento entre 2025 y 2027, sustentado por la reinversión de utilidades y permitirían conservar un apalancamiento prudente.

Con base en estas proyecciones y en el comportamiento registrado hasta julio de 2025, COTZUL S.A. contaría con la capacidad para generar flujos suficientes y cumplir oportunamente con sus obligaciones en el Mercado de Valores, siempre que se mantengan las condiciones previstas y no se presenten desviaciones relevantes respecto a los supuestos utilizados en el modelo financiero.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6,418	6,127	5,817	5,119	5,247	5,378	2,870	2,625
Utilidad operativa (miles USD)	402	526	244	124	137	150	64	87
Utilidad neta (miles USD)	158	145	52	3	43	123	(66)	2
EBITDA (miles USD)	402	526	244	124	137	150	69	113
Deuda neta (miles USD)	1,588	2,104	1,860	561	658	572	1,498	1,284
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	176	(103)	346	1,254	186	85	-	821
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3,606	4,308	4,407	2,986	3,061	3,137	3,325	3,200
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(524)	2,086	2,377	998	164	#¡VALOR!	1,466	1,958
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0.77	0.25	0.10	0.12	0.83	REVISAR	0.05	0.06
Capital de trabajo (miles USD)	1,999	2,183	2,295	3,116	3,206	2,927	1,790	1,896
ROE	6.54%	5.72%	2.02%	0.11%	1.63%	4.46%	-4.72%	0.15%
Apalancamiento	1.32	1.39	1.28	1.19	1.06	0.87	1.34	1.18

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:

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

gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo, además que los acuerdos siempre han sido respetados en su integridad por lo que no se vislumbra la posibilidad de cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. Así mismo, reformas tributarias que incrementen impuestos significarían en una menor cantidad de dinero disponible en hogares, reduciendo así su consumo de productos comerciales.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de Papel Comercial, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar comerciales, inventarios, propiedad planta y equipo entre otros por USD 4,30 millones. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden 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:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con diversas pólizas de seguro que mantienen sobre los activos con reconocidas aseguradoras nacionales.

INSTRUMENTO

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 359 días	Hasta 359 días	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					

Destino de los recursos	Serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y/o restructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones bancarias de corto plazo.
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 DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Aval consulting Cía. Ltda.
Resguardos	■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Compromisos adicionales	■ Limitar la distribución de dividendos a 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión
Límite de endeudamiento	■ Que la relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar 50% durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Tercer 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,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

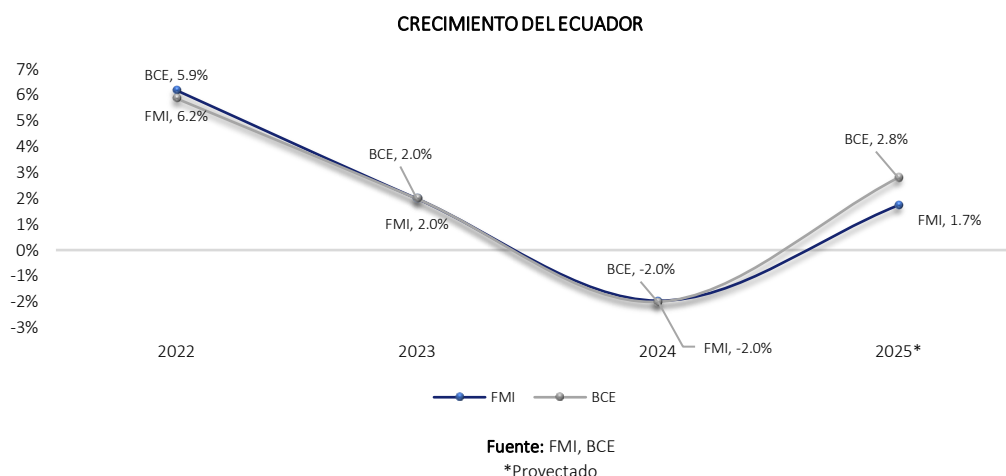
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % 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 1,7% en 2025.



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 país³.

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.

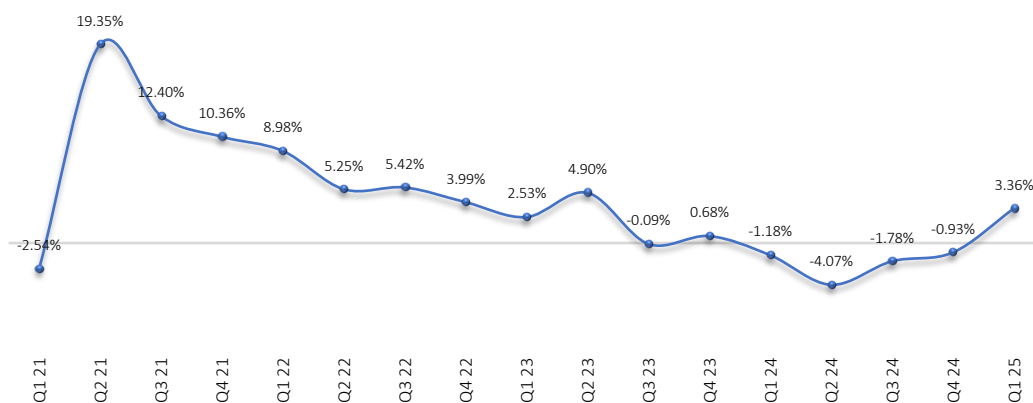
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

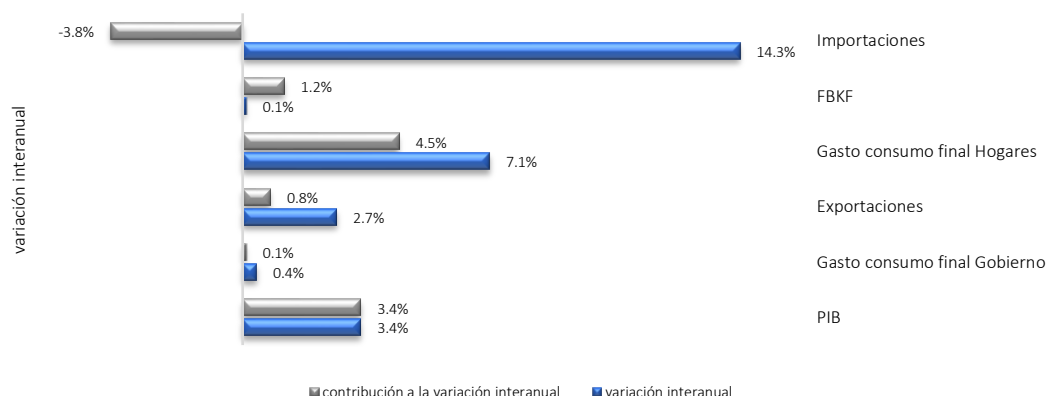


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

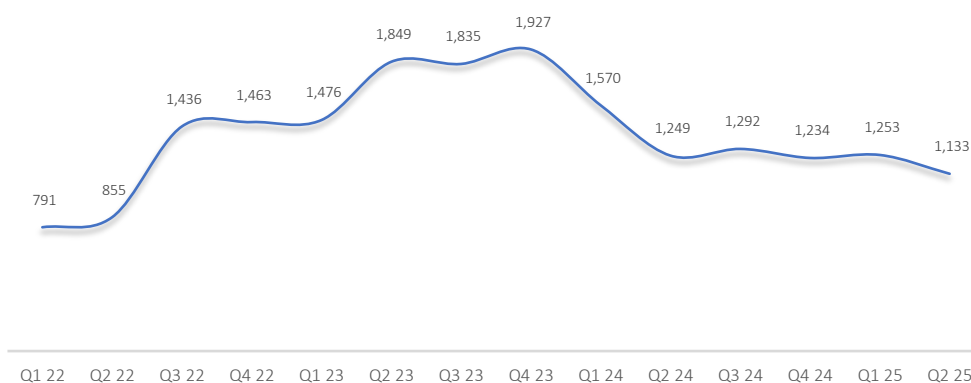
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 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 inversionistas⁵. 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



Fuente: BCE

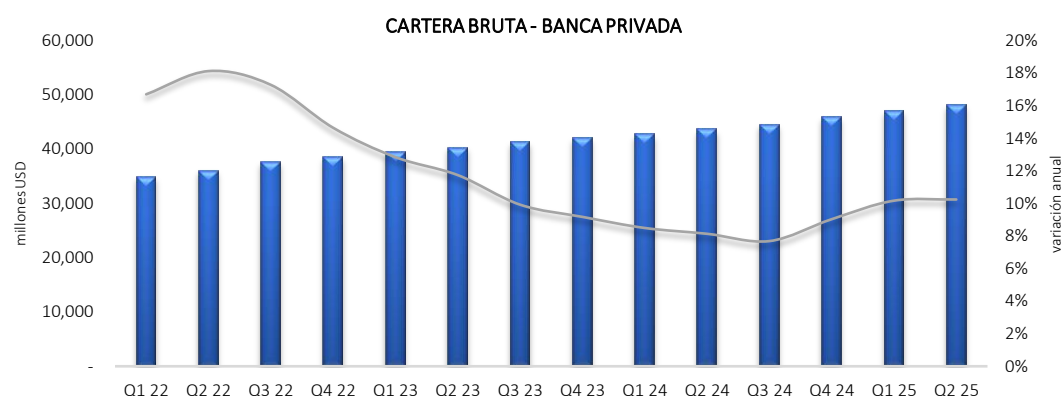
Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el tercer trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

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).⁶ 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.

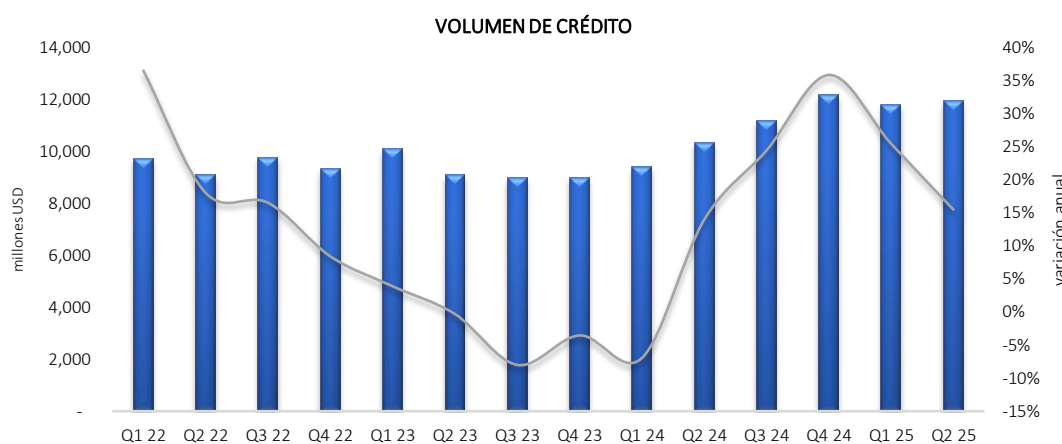
⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A julio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% 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 14,47% anual en el mismo periodo, 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 79,95% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 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 hasta el último trimestre de 2024. 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.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

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 (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.⁹

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. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, 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*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

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,

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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.

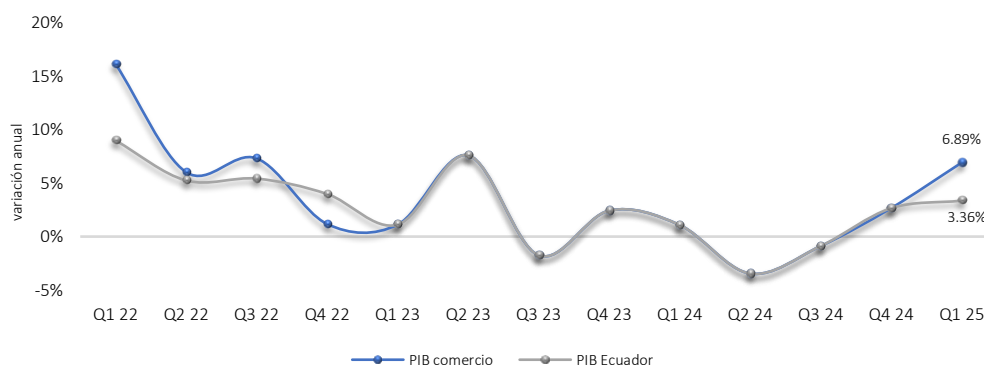
La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas 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 ventas¹⁰.

CRECIMIENTO - COMERCIO



Fuente: BCE

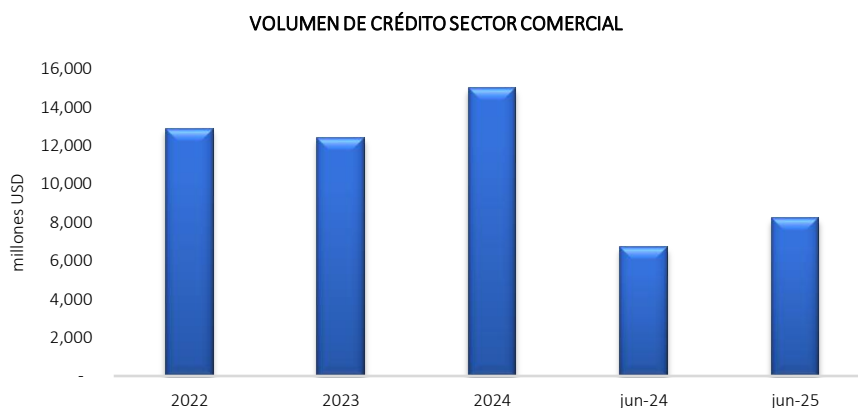
En contraste, en el primer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual importante de 6,89%, impulsada por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas; Ganadería; Elaboración de productos lácteos; y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras. Este resultado es consistente con los registros administrativos del SRI, que muestran un aumento en las ventas del sector de 7,9%. A nivel de tamaño de empresa, se observó un crecimiento generalizado: las grandes empresas crecieron en 5,6%, las medianas en 3,1%, las pequeñas en 7,2% y las microempresas en 87,4%. Adicionalmente, se evidenció un crecimiento en las ventas al por mayor de: café, cacao y especias; combustibles; materias primas agropecuarias; productos farmacéuticos; y cereales¹¹.

¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2022 de 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. Por otro lado, el crédito otorgado al sector comercial en 2024 incrementó 20,75% a 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.

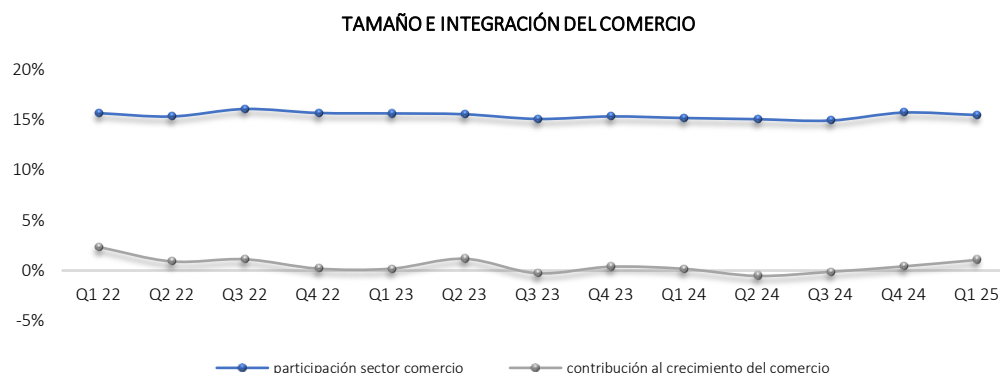


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A julio de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 8.202 millones, una cifra 22,29% superior a la de julio de 2024. Un 51,3% del total de crédito otorgado fueron 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.

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 primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.



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 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

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 ecuatoriana¹². 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 millones¹³. 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 consumidores¹⁴.

La recuperación del sector comercial en el primer trimestre de 2025 responde en gran parte a el consumo de los hogares, que creció un notable 7,1%, evidenció una recuperación en la capacidad de gasto de la población¹⁵. Sin embargo, el crecimiento sostenido del sector dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual VAB - Comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	2,28%	0,78%	-1,50 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	2,64%	3,18%	0,54 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-1,29%	-3,69%	-2,40 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,85%	0,49%	-1,36 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,60%	-1,46%	-3,06 p.p.
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	37,9%	36,0%	-1,90 p.p.
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	2,6%	3,6%	1,00 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

VENTAS	2022	2023	2024	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN INTERANUAL
Ventas netas - millones USD	105.785	106.372	109.743	41.629	44.642	7,24%

Fuente: Ministerio de Producción, 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

¹² <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹⁴ <https://www.infobae.com/americas/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/opinion/editorial/sector-privado-ecuador-empuja-crecimiento-economico/>

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%
COTZUL S.A.	5.817.001	5.888.196	2.587.994	52.188	2,02%
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 Indutronica S.A.	467.406	597.901	547.063	24.459	4,47%

Fuente: COTZUL S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente y una estructura conformada por empresas que ofrecen diferentes productos en el sector.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

COTZUL S.A. es una empresa dedicada a la compraventa, distribución, representación, agencias e importaciones de televisores, radios, amplificadores, computadoras, máquinas y equipo de oficina eléctricos y electrónicos.

2025 ACTUALIDAD	COTZUL S.A. en la actualidad importa y comercializa hacia el mercado ecuatoriano las marcas más reconocidas a nivel mundial de equipos de audio y video profesionales, audio para autos, equipos de seguridad y vigilancia y diversos productos electrónicos.
2024 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.
2019 REFORMA DE ESTATUTOS	Para agosto de 2019, se realizó una reforma a los estatutos de la compañía 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 de 2019 por un periodo de cinco años.
2000 CONSTITUCIÓN	COTZUL S.A. fue constituida por escritura pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto del cantón Guayaquil el 23 de noviembre del año 2000. Posteriormente fue inscrita en el Registro Mercantil el 14 de diciembre de 2000.
1970 INICIOS	Nace Telerepuesto, empresa familiar que inicialmente se dedicó a repuestos electrónicos como radios, conectores y micrófonos.

Fuente: COTZUL S.A.

A la fecha del presente informe, el capital de la compañía fue de USD 1.689.000. Los principales accionistas de la compañía son:

COTZUL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Ledesma Ginatta A. A.	Ecuador	940.642	55,69%
Marriott Perez M. C	Ecuador	748.358	44,31%
Total		1.689.000	100,00%

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 numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

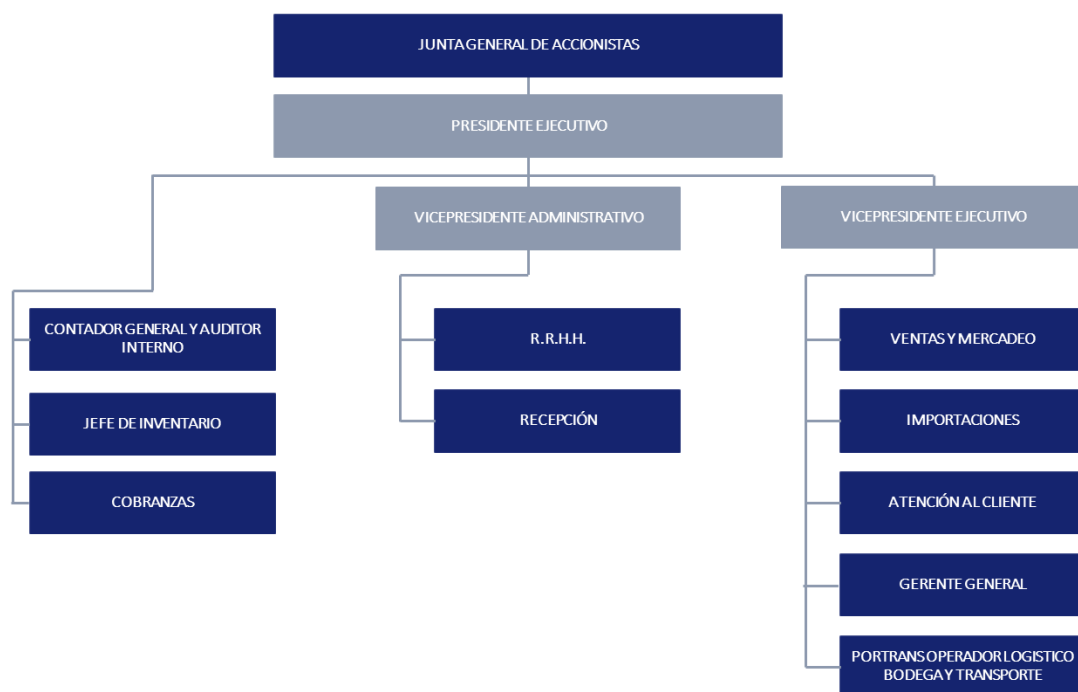
COMPAÑÍA RELACIONADA	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ecolegsa C.A.	Administración y Accionariado	Activa
Safied S.A.	Accionariado	Activa
Inelconza S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

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

La 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. no tiene implementadas prácticas de Buen Gobierno Corporativo ni un Directorio formalizado. Sin embargo, la compañía opera en función de su administración, la misma que mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio, mantiene información oportuna, veraz y transparente para todos los grupos de interés. La administración de la compañía se ejecuta a través del presidente, Gerente General y vicepresidentes.

A la fecha del presente informe, cuentan con 47 empleados, de los cuales 26 se desempeñan en el área operativa 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. Es codeudor con seis cifras bajas, por lo que no es un monto representativo sobre el total del activo. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, mantiene dos procesos de carácter civil, 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. importa y comercializa a nivel nacional equipos de audio y video profesional, audio para autos, equipos de seguridad y vigilancia y varios equipos electrónicos. En otras palabras, se encarga de la venta al por mayor y menor de artefactos electrodomésticos de línea café. COTZUL S.A. tiene varias líneas de productos en las que se dividen los productos que comercializa.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
AUDIO Y VIDEO	■ Amplificadores ■ Mezcladores ■ Cajas activas ■ Cajas pasivas ■ Parlantes ■ Cables ■ Proyectores ■ Pantallas ■ Accesorios
AUDIO Y VIDEO PARA AUTOS (CAR AUDIO & VIDEO)	■ Amplificadores ■ Parlantes ■ Pantallas ■ Radios ■ Alarmas ■ Antenas
SEGURIDAD Y VIGILANCIA	■ Cámaras CCTV – Tubo y Domo ■ Cámaras IP / HD – CVI ■ Grabadores digitales ■ NVR / Tríbidos ■ DVR Tríbidos ■ Cables UTP / COAXIAL ■ Accesorios
ELECTRÓNICA	■ Cables ■ Conectores ■ Splitters ■ Pilas ■ Porta pilas ■ Supresores ■ Temporizadores ■ Autotransformadores ■ UPS ■ Reguladores ■ Multímetros ■ Pegamentos ■ Soldaduras

Fuente: COTZUL S.A.

La compañía comercializa diferentes marcas en sus líneas de productos, las principales marcas son:

- Klipsch
- Pioneer
- Lian Long
- Denon
- England Sound
- Eminence
- Acoustic
- A.V.L.
- Show
- Audio Tech
- BX
- England Electronics
- Hurakan
- JAMO
- RegulaPower
- Seikaku

COTZUL S.A. tiene la representación de marca de England Sound y de England Electronic a nivel nacional y también comercializa las marcas más reconocidas a nivel mundial en el país. La compañía comercializa sus productos a través de la venta directa al consumidor final en su local en la ciudad de Guayaquil y también comercializa sus productos a través de cadenas comerciales y distribuidores donde se conceden las mercaderías a consignación y la garantía de los productos va por parte de dicha cadena.

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

En el ámbito comercial, la empresa se enfoca a corto plazo en controlar gastos fijos y variables, mientras que a largo plazo reorienta sus compras hacia productos de alta rotación. Además, ha fortalecido relaciones con cadenas estratégicas y expandido su fuerza de ventas hacia clientes finales en proyectos de audio y seguridad. Un ejemplo medible de cumplimiento es el incremento en ventas al contado en su local de Víctor Manuel Rendón, que pasaron de un promedio de USD 40.000 mensuales en 2023 a USD 45.000 desde enero de 2025, evidenciando resultados tangibles de su estrategia.

En lo operativo, la compañía diversificó su portafolio después de la pandemia, incorporando líneas de automatización, smart home, computación y gaming. También implementó soluciones logísticas a través de operadores especializados, aplicaciones para ventas móviles y procesos de automatización y digitalización contable, lo que mejora eficiencia y capacidad de respuesta.

Finalmente, en el plano financiero, optimiza criterios de selección de clientes y control de cartera. En 2024 reingresó al mercado de valores con una emisión de papel comercial por USD 1 millón, destinada a fortalecer inventarios y refinanciar pasivos. Además, mantiene líneas de crédito bancarias activas, que aseguran cobertura de hasta cuatro meses en gastos operativos, garantizando sostenibilidad del negocio.

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.

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. La compañía mantiene vigentes pólizas de seguro con la compañía Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.

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

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
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
Multiriesgo Industrial	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/03/2026

Fuente: COTZUL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe COTZUL S.A. mantiene vigente el Segundo 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

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	991.195	256	39

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

La Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la Compañía Cotzul S.A., en sesión realizada el 18 de julio de 2025 aprobó el Tercer Programa de Papel Comercial, con las siguientes características:

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 359 días	Hasta 359 días	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo vigente (julio 2025)	No colocado					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y/o restructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones bancarias de corto plazo.					
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 DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Aval consulting Cía. Ltda.					
Resguardos	- 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. - Mantener durante la vigencia de la emisión del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Compromisos adicionales	Limitar la distribución de dividendos a 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión					

Límite de endeudamiento

- Que la relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar 50% durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Circular de Oferta Pública

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos.

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.	Al 31 de julio de 2025, la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,71.	CUMPLE
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.	Al 31 de julio de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 4,3 veces.	CUMPLE

Fuente: COTZUL S.A.

MECANISMOS DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El límite de endeudamiento mediante el cual se compromete a mantener una relación de pasivo con costo (deuda financiera) / Patrimonio no mayor a 2.00 veces	Al 31 de julio de 2025 la relación entre deuda financiera y activos de la compañía fue de 0,79.	CUMPLE

Fuente: COTZUL S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de papel comercial está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 5,65 millones, de los cuales USD 4,30 millones fueron activos depurados. La compañía presentó una cobertura de los activos depurados de 4,30 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 julio 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	MONTO (USD)
Activo Total	5,652,651
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados	1,350,000
(-) 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	-
Total Activos Depurados	4,302,651
Saldo de obligaciones en circulación	1,000,000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	4.30

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 valor del Tercer Programa de Papel Comercial de COTZUL S.A. representa 19,29% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025 y 38,57% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	2,592,583
200% Patrimonio	5,185,167
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión del Segundo programa de papel comercial en circulación	1,000,000
Nueva Emisión de Papel comercial	-
Total Emisiones	2,000,000
Total Emisiones/200% Patrimonio	38.57%

Fuente: COTZUL S.A.

PERFIL FINANCIERO

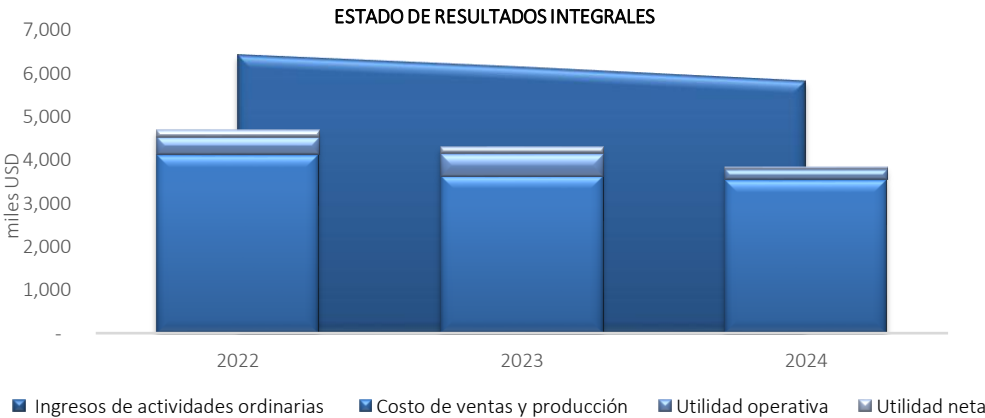
PERFIL HISTÓRICO

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, Whimpper Narvaez S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte julio de 2024 y julio de 2025.

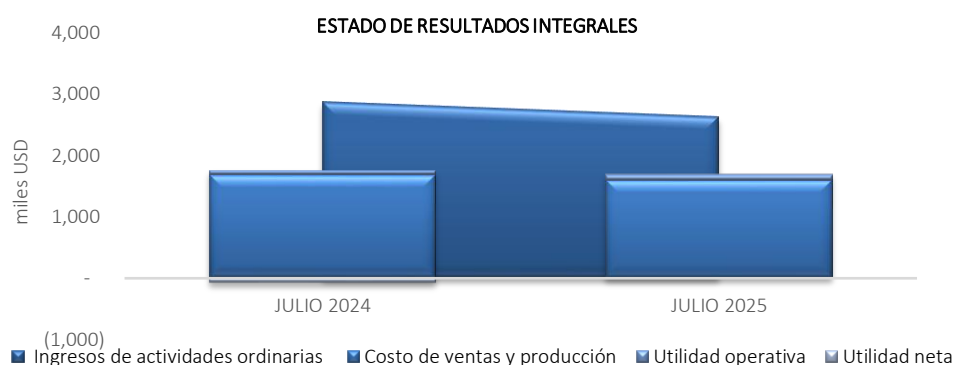
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

COTZUL S.A. es una compañía constituida en Guayaquil y 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).

A diciembre de 2024, la compañía registró ventas por USD 5,81 millones, lo que representó una disminución del 5,05% en comparación con 2023 y con corte a julio de 2025, los ingresos decrecieron un 8,53% con respecto a julio 2024, una tendencia que viene desde el año 2022. Esta disminución de los ingresos, de acuerdo con lo indicado por la Administración de la Compañía, se da como consecuencia del 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. Esta situación provocó que muchos de los clientes disminuyan su nivel de demanda comercial.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024



La compañía mantuvo concentradas sus ventas en 2024 y 2023, en actividades ordinarias representaron ventas de equipos electrónicos instrumentos musicales y accesorios por USD 5,81y USD 6,12, respectivamente. Para julio 2025 las ventas fueron de USD 2,62 millones.

El costo de ventas estuvo conformado principalmente por mercadería disponible, compras del exterior principalmente. En función de lo expuesto, el margen bruto pasó de 35,75% en 2022 y un 40,87% en 2023. Para diciembre de 2024 el costo de ventas significó el 60,93% de los ingresos, lo que generó una disminución en su margen bruto (39,07% de los ingresos). Esta tendencia se mantiene al cierre de julio 2025, comuna participación del costo sobre las ventas de 61,16%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Coherente con la evolución de las actividades en los últimos años, la estructura de gastos operativos ha registrado un comportamiento relativamente estable en términos porcentuales durante el período de análisis, reflejando USD 1,9 millones en 2022, USD 2,01 millones en 2023 y cerrando el 2024 en USD 2,07 millones. Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir sus costos y gastos operativos, lo que le originó a lo largo del periodo analizado resultados operativos positivos. Para el cierre de julio de 2025 esta tendencia se mantiene, registrando un monto de USD 933 mil con una participación del 35,54% sobre el total de las ventas.

Los gastos financieros muestran un comportamiento acorde con el nivel de endeudamiento de la empresa, el cual se incrementó en 2023 y 2024 debido a la colocación de primer y tercer programa de papel comercial, manteniendo también estable el financiamiento a corto plazo con el sistema financiero.

En línea con el comportamiento de las entre 2022, 2023 y 2024, y del costo de ventas se generó una utilidad operativa en niveles de USD 402 mil, USD 526 mil y USD 244 mil respectivamente y la utilidad neta también fue positiva con el mismo comportamiento.

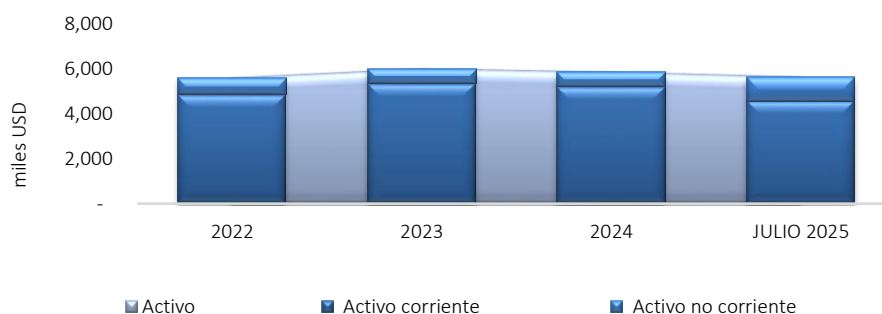
A julio de 2025, la utilidad operativa es de USD 87 mil y el resultado antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se ubica en USD 2 mil.

CALIDAD DE ACTIVOS

En cuanto al comportamiento de los activos, la compañía presentó una variación positiva entre 2023 y 2022 y un leve decrecimiento para el cierre del año 2024, pasando así de USD 5,61 millones a USD 6,03 millones y a USD 5,88 millones respectivamente. Para julio 2025 el total de activos contabiliza USD 5,65 millones.

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, representando en conjunto un promedio de 73,9% del total de activos entre 2022 y 2024. De igual forma, la estructura del activo está concentrada en el activo corriente, representando en promedio un 88% del total del activo.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

Durante el periodo histórico, las cuentas por cobrar estuvieron mayoritariamente concentradas en clientes no relacionados y se mantuvieron exclusivamente en el corto plazo. Estas presentaron un comportamiento creciente pasando de USD 1,7 millones en 2022 a USD 2,2 millones en 2024.

Al cierre de julio 2025, estas cuentas por cobrar se ubican en USD 1,25 millones, mostrando un comportamiento consistente con la evolución de los ingresos de la compañía.

ANTIGÜEDAD CARTERA	JULIO 2024	JULIO 2025
Por vencer	63.23%	65.59%
Vencido	36.77%	35.36%
1 a 30 días	7.08%	8.17%
31 a 90 días	16.54%	17.50%
91 a 180 días	5.15%	2.05%
Más de 180 días	7.98%	7.64%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: COTZUL S.A.

En cuanto a la calidad de la cartera, se observa una adecuada composición, con una alta concentración en cartera por vencer y hasta con 30 días de antigüedad.

A julio de 2025, COTZUL S.A. mantiene una adecuada diversificación de su cartera de clientes, reflejada en un índice de Herfindahl de 159 puntos, lo que evidencia una baja concentración.

Por otra parte, los activos no corrientes representaron a diciembre de 2024 el 11,46% del total de activo; conformado casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo que para este último período representó el 10,32% del total de activos (9,83% en diciembre de 2023).

Considerando comportamiento de los activos y los resultados de la empresa en el periodo, el ROA ha mantenido estable en un promedio de 2%.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El análisis de la estructura de financiamiento de COTZUL S.A. evidencia que la Compañía sustenta sus operaciones principalmente en el corto plazo a través de créditos de proveedores, financiamiento con instituciones financieras y la participación en el Mercado de Valores.

El pasivo total mostró un comportamiento similar al de los activos entre 2022 y 2024, pasando de USD 3,19 millones en 2022 a USD 3,5 millones en 2023 y cerrando el 2024 en USD 3,30 millones. El endeudamiento registrado ha estado orientado, principalmente, al fortalecimiento del capital de trabajo, en línea con la actividad de la compañía.

Una de las principales fuentes de financiamiento de COTZUL S.A. ha sido el financiamiento a corto plazo con el sistema financiero y su presencia en mercado de valores.

En relación con el comportamiento de los días de pago, se observa una tendencia fluctuante a lo largo del periodo analizado. En 2022, los días de pago se ubicaron en 26, en 2023 en 24 y al cierre del año 2024 se ubicaron en 12, significativamente menor a los días de cobro, lo que genera la necesidad de la compañía de tomar deuda para financiar la operación.



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

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

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2025 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	2,259	1,856	1,459	1,103
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	944
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
Subtotal deuda	2,259	2,606	2,223	2,047
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	438
Inversiones temporales CP	265	185	125	325
Deuda neta	1,588	2,104	1,860	1,284

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

A julio de 2025 la deuda neta disminuye debido a la disminución de la deuda a corto plazo con entidades financieras.

Por otra parte, el patrimonio neto de la empresa mantuvo una tendencia al creciente, aumentando debido a la acumulación de los resultados durante el período de análisis, pasando de USD 2,42 millones en 2022 a USD 2,58 millones en. A julio de 2025, el patrimonio contabiliza USD 2,59 millones manteniendo la tendencia.

El comportamiento del patrimonio llevó a que el apalancamiento sea estable en el periodo, llegando a un valor de 1,28 veces en 2024 a pesar del incremento de la deuda. A julio de 2025, el apalancamiento se ubicó en 1,18 veces.

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.

	Proyección 2024	Real 2024	Cumplimiento
Ventas	6,502	5,817	89.5%
Costo de venta	4,011	3,545	88.4%
Utilidad Bruta	2,491	2,272	91.2%
Gastos operativos	(1,958)	(2,028)	103.6%
Gastos financieros	(143)	(135)	94.1%
Utilidad antes de impuestos	390	110	28.1%

Fuente: COTZUL S.A.

La estimación del emisor fue alcanzar ventas por USD 6,50 millones en 2024; sin embargo, las ventas reales fueron inferiores, totalizando USD 5,81 millones, lo que representa un cumplimiento del 89,5% respecto a lo proyectado.

Por otra parte, el margen de costos fue de 60,93%, inferior al estimado de 61,69%, lo que llevó a una utilidad bruta menor a la proyectada, pero con un cumplimiento superior al 90%.

Adicionalmente, los gastos operativos fueron ligeramente superiores a los estimados, y los gastos financieros menores a lo proyectado, lo que llevó a que COTZUL S.A. alcance un valor de utilidad antes de impuestos de USD 110 mil, cifra que muestra un cumplimiento de 28% de lo presupuestado inicialmente.

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.

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de dos años, considerando que COTZUL S.A. se ha presentado una disminución de sus ingresos en dos períodos continuos.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta julio de 2025, las proyecciones de ventas consideran una disminución del -12% al término de 2025 y un crecimiento de 2,5% para 2026 y 2027.

El costo de ventas relacionado con se proyecta estable para los períodos 2025, 2026 y 2027. Se estima que alcance un 60% en ambos períodos.

Estas consideraciones llevarían a un margen bruto del 40% entre 2025 y 2027, desde un punto de vista conservador, considerando la tendencia que se presenta en el período de análisis.

Los gastos de operación y de administración y ventas se mantendrían relativamente estables en función del comportamiento de ventas. Estos podrían variar según las estrategias adoptadas por la compañía.

El comportamiento antes detallado lleva a que la utilidad operativa se proyecte positiva en los próximos dos años. Los gastos financieros seguirían proviniendo del financiamiento con nuevos préstamos con entidades financieras y de los vigentes.

Al cierre del periodo 2025 se prevé activos alcancen USD 5,88 millones. Siendo los principales rubros las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios, manteniendo la tendencia presentada en los períodos anteriores. La propiedad, planta y equipo mantendría su comportamiento creciente hasta 2027.

A pesar de que el nivel de ingresos y la utilidad alcanzada permitiría un flujo de actividades de operación positiva, se debe considerar que la empresa deberá honrar las obligaciones de corto plazo con el mercado de valores y entidades financieras. Las cuentas por cobrar (días de cobro de 90 días) y en los inventarios (220 días), lo que crearía una mayor necesidad de fondeo externo.

La cobertura del EBITDA, beneficiada por los niveles de utilidad operativa, permitiría una cobertura sobre los gastos financieros que se prevé que se mantendría en niveles adecuados durante el periodo proyectado, y que fluctuaría en función de la adquisición de deuda con costo que derivará en mayores o menores gastos financieros.

Por otra parte, el patrimonio neto se proyecta en crecimiento en el periodo 2025-2027 a través de las ganancias acumuladas, que permitiría mantener niveles de apalancamiento adecuados y estables.

Por efecto de las premisas señaladas los índices proyectados para COTZUL S.A. conforman un escenario estable. Aún con la disminución en ingresos, se generaría resultados positivos, un EBITDA apropiado con una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, una deuda neta controlada y flujos operativos positivos.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El informe de la TERCER 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,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
ACTIVO	5,615	6,030	5,888	5,683	5,418	5,143	5,605	5,653
Activo corriente	4,870	5,350	5,213	4,789	4,413	4,138	4,659	4,577
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	975	694	355	437	438
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1,701	1,636	2,217	1,280	1,312	1,345	1,214	1,250
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	2,203	2,910	2,306	1,877	1,924	1,972	2,268	2,126
Activos por impuestos corrientes	245	242	289	246	270	270	-	-
Otros activos corrientes	314	246	163	411	213	197	740	763
Activo no corriente	744	680	675	895	1,005	1,005	946	1,076
Propiedades, planta y equipo	688	854	880	1,100	1,210	1,210	886	968
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(334)	(388)	(417)	(417)	(417)	(417)	(422)	(444)
Terrenos	226	127	127	127	127	127	127	127
Otros activos no corrientes	164	87	85	85	85	85	355	425
PASIVO	3,195	3,502	3,300	3,092	2,784	2,386	3,212	3,062
Pasivo corriente	2,871	3,167	2,918	1,672	1,207	1,211	2,869	2,681
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	299	238	116	171	175	179	157	176
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	91	126	291	305	321	321	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	2,259	1,856	1,459	-	425	425	1,667	1,103
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	911	-	-	754	944
Pasivo por impuestos corrientes	124	100	214	214	214	214	55	28
Provisiones por beneficios a empleados CP	99	98	75	71	73	73	54	56
Pasivo no corriente	324	335	382	1,420	1,577	1,175	343	382
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	1,000	1,115	690	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	324	335	382	420	462	485	343	382
PATRIMONIO NETO	2,419	2,528	2,588	2,591	2,634	2,757	2,393	2,590
Capital suscrito o asignado	1,409	1,409	1,689	1,689	1,689	1,689	1,689	1,689
Reserva legal	236	252	14	20	20	24	14	14
Ganancias o pérdidas acumuladas	321	463	572	619	622	661	496	625
Ganancia o pérdida neta del periodo	158	145	52	3	43	123	(66)	2
Otras cuentas patrimoniales	295	260	260	260	260	260	260	260
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	6,418	6,127	5,817	5,119	5,247	5,378	2,870	2,625
Costo de ventas y producción	4,124	3,623	3,545	3,071	3,148	3,227	1,687	1,605
Margen bruto	2,294	2,504	2,272	2,048	2,099	2,151	1,183	1,020
(-) Gastos de administración	(1,943)	(2,018)	(2,076)	(1,972)	(2,011)	(2,051)	(1,118)	(933)
Utilidad operativa	402	526	244	124	137	150	64	87
(-) Gastos financieros	(148)	(329)	(135)	(124)	(135)	(91)	(129)	(116)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	5	66	43	(1)	31
Utilidad antes de participación e impuestos	254	197	110	5	67	102	(66)	2
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(1)	(10)	(15)	-	-
Utilidad antes de impuestos	254	197	110	4	57	164	(66)	2
(-) Gasto por impuesto a la renta	(96)	(52)	(57)	(1)	(14)	(22)	-	-
Utilidad neta	158	145	52	3	43	65	(66)	2
EBITDA	402	526	244	124	137	150	69	113
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Flujo Actividades de Operación	176	(103)	346	1,254	186	85		821
Flujo Actividades de Inversión	(158)	13	34	(220)	(110)	-		(89)
Flujo Actividades de Financiamiento	326	(80)	(519)	(297)	(356)	(425)		(332)
Saldo Inicial de Efectivo	328	671	316	238	975	694		178
Flujo del periodo	344	(170)	(138)	737	(280)	(340)		400
Saldo Final de efectivo	671	501	178	975	694	355		638

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Meses							7	7
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	64.25%	59.13%	60.93%	60.00%	60.00%	60.00%	58.79%	61.16%
Margen Bruto/Ventas	35.75%	40.87%	39.07%	40.00%	40.00%	40.00%	41.21%	38.84%

Utilidad Operativa / Ventas	6.26%	8.58%	4.20%	2.42%	2.61%	2.79%	2.24%	3.30%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	1,999	2,183	2,295	3,116	3,206	2,869	1,790	1,896
Prueba ácida	0.93	0.77	1.00	1.74	2.06	1.74	0.72	0.72
Índice de liquidez	1.70	1.69	1.79	2.86	3.66	3.37	1.62	1.71
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	176	(103)	346	1,254	186	27	-	821
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	57%	58%	56%	54%	51%	47%	57%	54%
Pasivo corriente / Pasivo total	90%	90%	88%	54%	43%	51%	89%	88%
EBITDA / Gastos financieros	2.72	1.60	1.81	1.00	1.01	1.64	0.54	0.98
Años de pago con EBITDA (APE)	3.95	4.00	7.62	4.53	4.81	4.21	12.65	6.61
Años de pago con FLE (APF)	9.03	-	5.37	0.45	3.54	23.27	-	1.56
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(524)	2,086	2,377	998	164	32	1,466	1,958
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0.77)	0.25	0.10	0.12	0.83	4.63	0.05	0.06
Capital social / Patrimonio	58%	56%	65%	65%	64%	63%	71%	65%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1.32	1.39	1.28	1.19	1.06	0.88	1.34	1.18
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	71%	74%	67%	62%	55%	47%	75%	67%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	18%	21%	14%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	1,588	2,104	1,860	561	658	631	1,498	1,284
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3,606	4,308	4,407	2,986	3,061	3,137	3,325	3,200
RENTABILIDAD								
ROA	2.82%	2.40%	0.89%	0%	1%	1%	-2%	0%
ROE	7%	6%	2%	0%	2%	2%	-5%	0%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	3	3	3	3	3	3
Días de inventario	192	289	234	220	220	220	282	278
CxC relacionadas / Activo total	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Días de cartera CP	95	96	137	90	90	90	89	100
Días de pago CP	26	24	12	20	20	20	19	23

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	2,259	1,856	1,459	-	425	425	1,667	1,103
Obligaciones emitidas CP	-	750	765	911	-	-	754	944
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	1,000	1,115	690	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	2,259	2,606	2,223	1,911	1,540	1,115	2,421	2,047
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	316	238	975	694	296	437	438
Inversiones temporales CP	265	185	125	375	188	188	485	325
Deuda neta	1,588	2,104	1,860	561	658	631	1,498	1,284

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Inventarios	2,203	2,910	2,306	1,877	1,924	1,972	2,268	2,126
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1,701	1,636	2,217	1,280	1,312	1,345	1,214	1,250
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	299	238	116	171	175	179	157	176
NOF	3,606	4,308	4,407	2,986	3,061	3,137	3,325	3,200

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2,259	1,856	1,459	-	425	2,259	1,856
Obligaciones emitidas CP	-	-	750	765	911	-	-	750
(-) Gastos financieros	148	329	135	124	135	91	129	116
Efectivo y equivalentes al efectivo	671	501	363	1,350	882	484	922	763
SERVICIO DE LA DEUDA	(524)	2,086	2,377	998	164	32	1,466	1,958

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 calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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