

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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 Monetaria y 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 Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Primer Programa de Papel Comercial de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. en comité No. 245-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de agosto de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte junio 2024 – 2025. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 03 de julio de 2025 por hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE 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.
- DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. es una integración vertical del grupo económico El Rosado. La compañía se dedica a la importación de productos para comercializarlos a través de las tiendas *retail* pertenecientes al grupo. En consecuencia, la actividad actual de la compañía y sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones relacionadas. Es una empresa de carácter familiar que no cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo formales; las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y son supervisadas por la dirección de la compañía y están alineadas con los requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales del grupo económico.
- La compañía mantuvo una tendencia creciente en el nivel de ventas durante el periodo 2022 - 2024; lo que unido a una participación estable del costo de ventas y una estructura operativa marginal le ha permitido contar con resultados operativos y netos consistentemente positivos. La rentabilidad medida como los beneficios netos de cada periodo en relación con el patrimonio (ROE) y el activo (ROA) registró un comportamiento por encima del rendimiento ofertado por inversiones tradicionales con un perfil de riesgo similar.
- El activo está concentrado casi en su totalidad en el corto plazo, situación que potenció un indicador de liquidez siempre mayor a la unidad e incluso una prueba ácida superior a la unidad durante los últimos periodos, lo que denota una posición de alta liquidez y buena capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo por encima de 5 veces y se proyecta por encima de 4 veces para el periodo 2025-2027. De igual forma los años de pago con EBITDA se proyectan estables a partir de 2025 y representan plazos menores a los vencimientos de las obligaciones que mantiene. Existió un apalancamiento variable entre 2022 y 2024, en función de mayores requerimientos de capital de trabajo, los que fueron financiados a través de préstamos con la banca local y mercado de valores, por lo que la deuda neta incrementó durante el periodo histórico. Se estima que el apalancamiento disminuya marginalmente desde 2025, en función de los resultados positivos de los próximos años.
- La emisión bajo análisis ha sido debidamente estructurada, adicionalmente, el instrumento cuenta con una fianza solidaria otorgada por Corporación El Rosado S.A. (garantía específica) y con un límite de endeudamiento que limita la relación de pasivos con costo sobre EBITDA hasta 4 veces.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. presentó un crecimiento sostenido en sus ingresos, impulsado principalmente por ventas a partes relacionadas, que representaron el 99% del total. Las ventas pasaron de USD 33,87 millones en 2022 a USD 67,79 millones en 2024, con un incremento interanual de 46,83% en 2023 y 36,33% en 2024. Al cierre de junio de 2025, los ingresos alcanzaron USD 31,86 millones, un 22,58% más que el mismo periodo del año anterior. El costo de ventas se mantuvo en torno al 78%-80% de los ingresos, reflejando la estrategia de importar productos competitivos, mientras que la utilidad bruta creció en términos absolutos, aunque con variaciones en su margen debido al mix de productos.

En cuanto a la rentabilidad operativa, la empresa registró un margen relativamente estable entre 2022 y 2023, pero con una ligera disminución en 2024, cuando pasó de 20,32% a 18,18%, pese a que la utilidad operativa aumentó en monto a USD 12,33 millones. La compañía no incurre en gastos de depreciación o amortización, por lo que el EBITDA es equivalente a la utilidad operativa, manteniendo una cobertura de gasto financiero favorable. Los resultados netos fueron consistentemente positivos y crecientes, con indicadores de rentabilidad sólidos: un ROA promedio del 15% y un ROE del 84% entre 2022 y 2024, reflejando alta eficiencia en el uso del patrimonio.

El activo total mostró una expansión significativa, alcanzando un máximo de USD 48,11 millones en 2024, impulsado principalmente por el incremento en cuentas por cobrar a relacionadas, que representaron más del 70% del activo total, y por inventarios que llegaron al 20,53%. Toda la estructura de activos se concentró en el corto plazo, lo que sostuvo indicadores de liquidez por encima de la unidad. La rotación de inventarios mostró mejoras en 2024, aunque en junio de 2025 se elevó a 112 días. Este crecimiento en cuentas por cobrar e inventarios generó flujos operativos negativos, cubiertos mediante financiamiento externo, especialmente deuda bancaria y emisión de obligaciones.

En la estructura de financiamiento, el pasivo se concentró en el corto plazo (82,53% en 2024), con un apalancamiento que alcanzó 5,54 veces en 2023 y se redujo a 2,57 en 2024 por el aumento del patrimonio vía utilidades acumuladas. La deuda con costo creció de manera sostenida, alcanzando un récord de USD 28,67 millones en 2024, con un 70% de concentración en el corto plazo, manteniéndose esta tendencia en 2025. El patrimonio neto también creció de forma importante, pasando de USD 4,55 millones en 2022 a USD 13,45 millones en junio 2025, consolidando una base financiera más sólida para la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	33.867	49.729	67.796	26.071	31.958
Utilidad operativa (miles USD)	6.830	10.103	12.326	4.808	5.085
Utilidad neta (miles USD)	4.541	6.303	7.157	3.396	3.648
EBITDA (miles USD)	6.830	10.103	12.326	4.808	5.085
Deuda neta (miles USD)	9.770	24.706	28.571	27.674	18.026
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(6.612)	(1.191)	(3.386)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	8.733	6.965	5.941	20.478	12.653
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	368	3.579	20.468	5.100	11.227
Razón de cobertura de deuda DSCRC	18,54	2,82	0,60	0,94	0,45
Capital de trabajo (miles USD)	10.524	15.234	18.983	18.750	19.055
ROE	99,70%	99,79%	53,12%	69,93%	54,22%
Apalancamiento	3,56	5,54	2,57	3,23	2,40

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos junio 2024 – 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que las proyecciones financieras de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. para el periodo 2025-2027, bajo un escenario conservador, anticipan un crecimiento sostenido de ingresos, con un alza del 9% en 2025 y 11% anual en los dos años posteriores, manteniendo un costo de ventas cercano al 79,5% de las ventas y gastos operativos en torno al 3,21% de los ingresos. El EBITDA se proyecta al alza, con una cobertura sobre gastos financieros superior a 5 veces, evidenciando

una sólida capacidad de pago y un plazo estimado de cancelación de deuda menor a los vencimientos reales. Los indicadores de rentabilidad se mantendrían robustos, con un ROE promedio de 31% y un ROA del 16%, niveles comparables a los históricos y satisfactorios frente a inversiones de riesgo similar.

En términos de estructura financiera, se espera que la cartera y los inventarios crezcan en línea con el aumento de las ventas, manteniendo 10 días de cartera y 70 días de inventario en 2025 y años posteriores. El índice de liquidez se proyecta por encima de la unidad con tendencia creciente, apoyado en la reestructuración de obligaciones de corto a mediano plazo y una disminución gradual del pasivo por la generación de utilidades y una menor distribución de dividendos. No se prevén inversiones significativas en activos fijos, y la compañía mostraría capacidad para sostener flujos operativos positivos incluso bajo escenarios adversos, manteniendo estable el servicio de la deuda durante 2025 y 2026, lo que respalda la opinión de que TRICOMNOR S.A. posee la fortaleza necesaria para cumplir sus compromisos financieros dentro de las condiciones de mercado proyectadas.

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.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos con el objetivo de generar *back ups* por medios

magnéticos externos para proteger las bases de datos. También cuenta con aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

- Amenaza de nuevos productos y de nuevos competidores, lo que podría afectar la operatividad de la compañía y por ende su nivel de ingresos. La compañía es parte de uno de los grupos económicos más representativos a nivel nacional y mantiene relaciones estratégicas con sus proveedores internacionales, por lo que nuevos productos o competidores no deberían afectar el posicionamiento y operación de la compañía.

De acuerdo con la Declaración Juramentada, los activos que respaldan la presente emisión son: Efectivo y equivalentes, cuentas por cobrar e inventarios. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible sobre los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Dichos activos pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Al haber un 35,24% de concentración de los activos en inventarios, existe el riesgo de que éstos sufran daños por mal manejo, pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga este riesgo a través de un permanente control de inventarios previniendo de esta forma pérdidas y daños.
- 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 a través de un cercano seguimiento a estas cuentas por cobrar.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 14,85 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas concentran el 32,46% de los activos, por lo que su efecto es significativo. Las cuentas con relacionadas se originan por transacciones comerciales, ya que la compañía es una integración vertical del grupo económico "El Rosado" y sus principales clientes son empresas del referido grupo. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es bajo. Se mantiene una concentración por rangos por vencer y se estima que la totalidad es recuperable en el corto plazo. Los referidos clientes tienen un adecuado perfil crediticio, una sólida posición de solvencia, ya que pertenecen a uno de los grupos económicos más representativos del país.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	TASA DE INTERES	PAGO DE CAPITAL
	20.000.000	359	720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	Fianza Mercantil Solidaria de Corporación El Rosado S.A.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial serán utilizados para para capital de trabajo del giro propio de la empresa, consistente en la compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables				
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	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	TASA DE INTERES	PAGO DE CAPITAL
	20.000.000	359	720	Cupón cero	Al vencimiento
Resguardos de ley	- 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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia del Programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una relación mayor o igual a 1,25.				
Límite de endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo sobre EBITDA no mayor a 4 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances a diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del Mercado de Valores. Para el EBITDA se considerará la utilidad operacional más las depreciaciones y amortizaciones acumuladas por el periodo de cálculo				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR 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

PERFIL EXTERNO

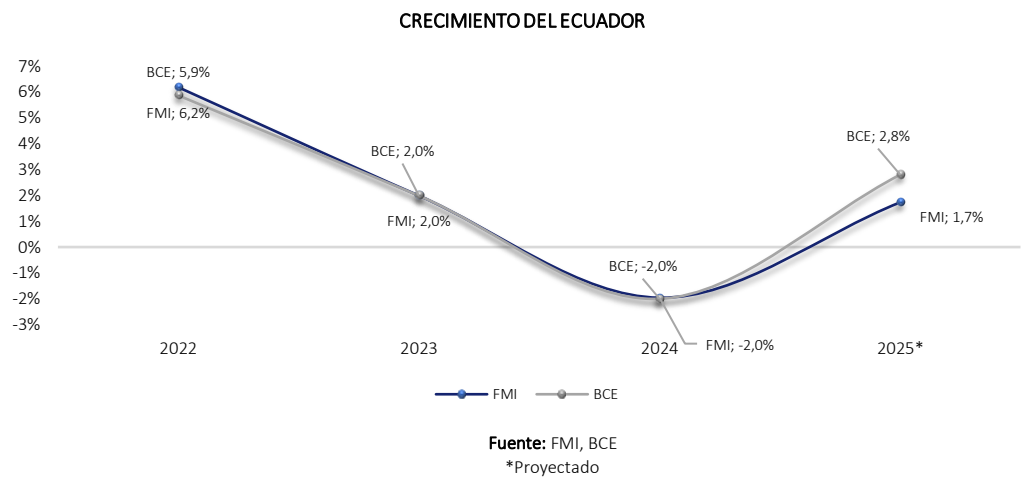
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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.

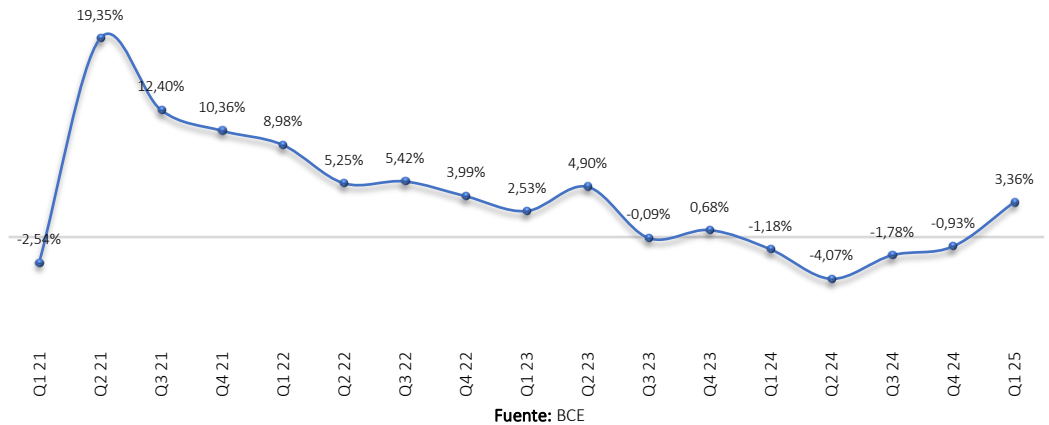
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

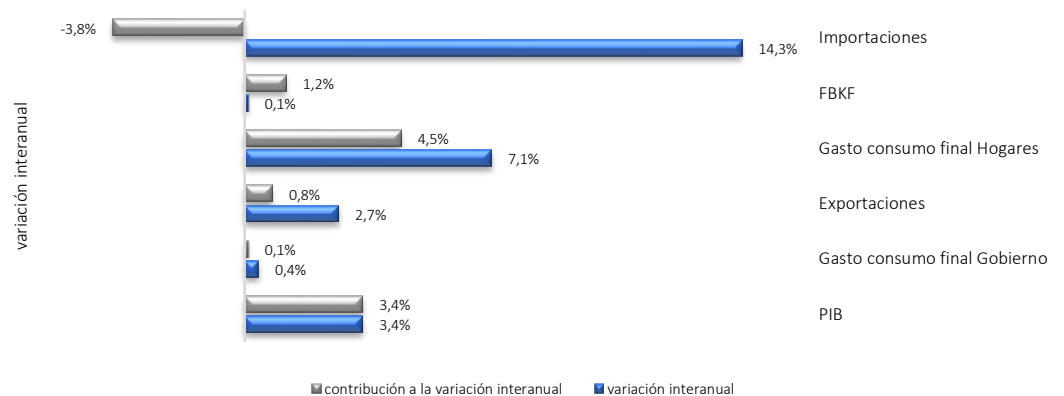
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



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

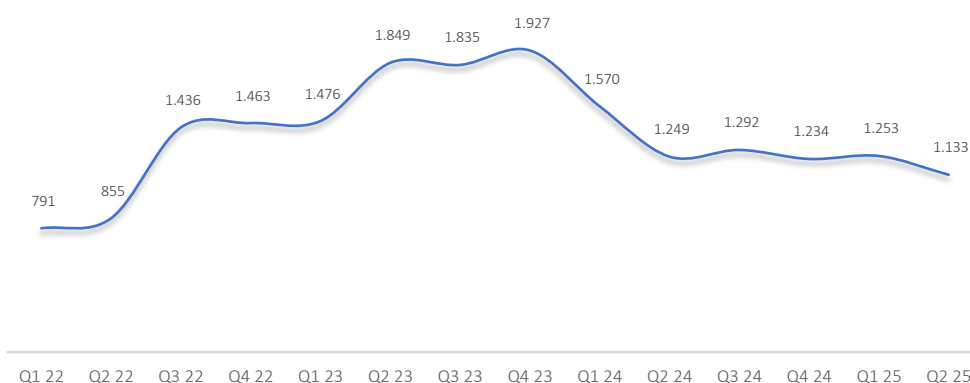
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

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

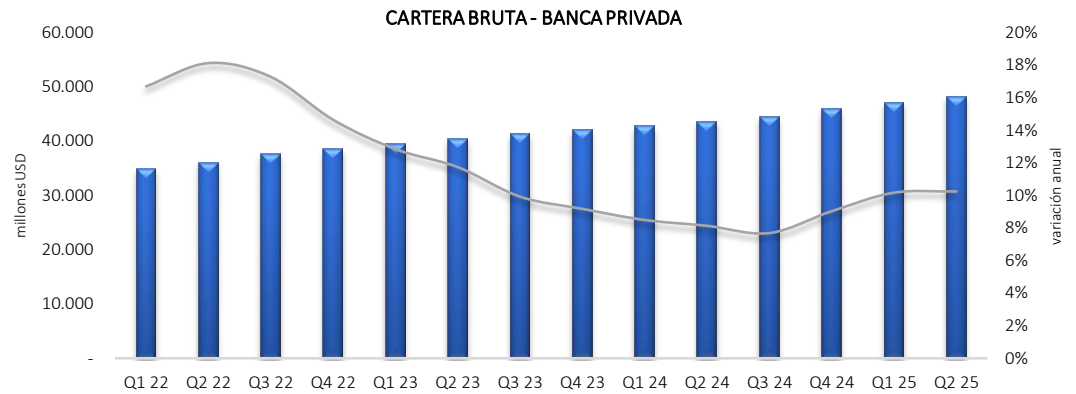
Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia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

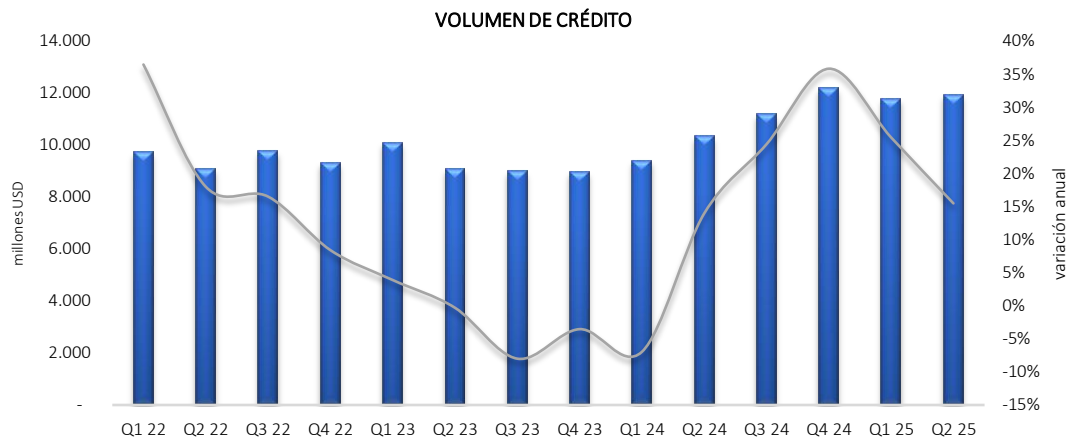
⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio 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 mismos 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	JUNIO 2024	JUNIO 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	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidiner - 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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

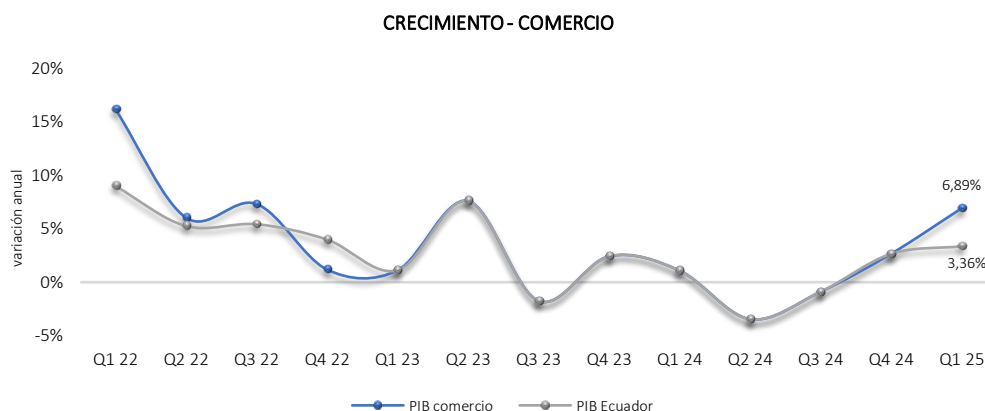
retail (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos. Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

CRECIMIENTO

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

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.



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.

CRÉDITO OTORGADO

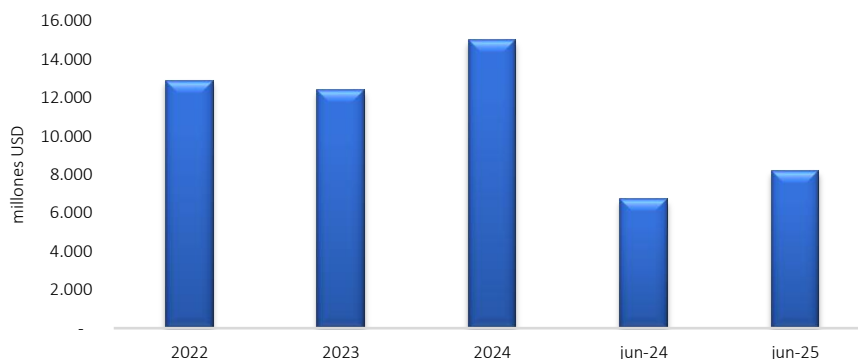
La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2022 de USD 12.844 millones. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo

¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

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.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



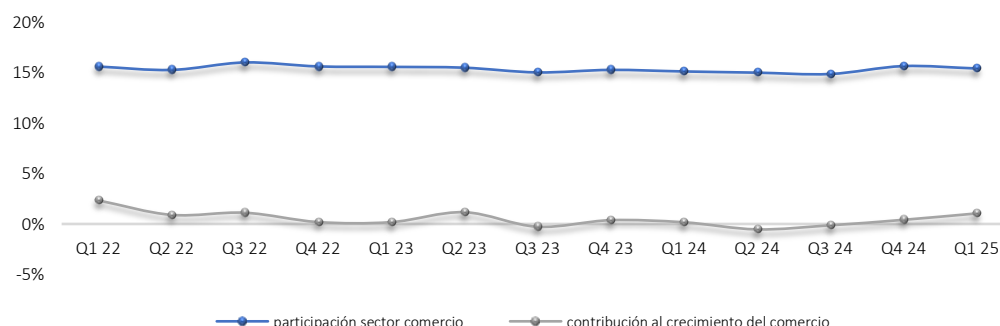
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 8.202 millones, una cifra 22,29% superior a la de junio 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%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



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

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

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	JUNIO 2024	JUNIO 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

Según registros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía se encuentra en el subsector de intermediarios del comercio de productos alimenticios y bebidas. Según el nivel de ventas, DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. ocupa el segundo lugar de este ranking.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	67.796.234	48.110.429	13.473.352	7.156.886	53,12%
Comercial la feria HLS Cía. Ltda.	38.629.624	13.186.004	1.566.888	398.651	25,44%
Distribuidora Suprice S.A.	22.914.682	1.383.877	732.650	173.762	23,72%
Disprovec S.A.	18.804.927	4.549.732	321.041	37.886	11,80%
Yimmar Cía. Ltda.	13.425.732	3.219.150	1.446.664	130.895	9,05%
Distribuidora Disproalza Cía. Ltda.	10.996.220	1.299.383	307.655	17.749	5,77%

Fuente: SCVS

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹⁴ <https://www.infobae.com/america/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/>

Es importante mencionar que la compañía constituye una integración vertical del grupo económico “El Rosado”, por lo que los principales clientes son empresas del mismo grupo económico. Por esta razón, la compañía no considera la existencia de competencia directa.

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 una tendencia creciente en la oferta y demanda de sus productos. Es un sector conformado por empresas robustas, cuyo comportamiento puede verse afectado por cambios en el entorno económico o en los mercados relevantes. La compañía mantiene una participación representativa en su sub- sector, posicionamiento acorde al grupo económico al que pertenece y sirve.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. es una empresa dedicada a la importación, distribución, comercialización y ventas de productos diversos en establecimientos comerciales y supermercados, entre los que predominan los productos alimenticios, las bebidas, productos de primera necesidad y otros tipos de productos como: prendas vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, entre otros.

2025 ACTUALIDAD	La compañía refleja un crecimiento sostenido en ingresos y rentabilidad, así como una sólida posición de liquidez y endeudamiento acorde al movimiento del negocio. Estos resultados reflejan una eficiente gestión operativa.
2023 MERCADO DE VALORES	Con fecha 07 de junio la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó mediante resolución No. SCVCS-INMV-DNAR-2023-00039757 la Primera Emisión de Obligaciones por hasta USD 10.000.000.
2020 NOMBRAMIENTO ADMINISTRADORES	Con fecha 26 de febrero la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas decidió nombrar a Gad Czarninski Shefi como presidente ejecutivo y a Johny Jacobo Czarninski Baier como Vicepresidente Ejecutivo de la compañía por un periodo de 5 años.
2019 CESIÓN DE ACCIONES	Con fecha 07 de agosto los accionistas cedieron sus acciones a favor de North Park Avenue Investment Company LLC (45 acciones), Upper Hudson Investment Company LLC (4.365 acciones) y Upper New York Investment Company LLC (4.590 acciones).
2018 NOMBRAMIENTO ADMINISTRADORES	Se designó como presidente ejecutivo de la compañía a Johny Jacobo Czarninski Baier, y como Vicepresidentes Ejecutivos a Gad Czarninski Shefi y Yael Czarninski Shefi, para que ejerzan la representación legal de la compañía por un periodo de 5 años de acuerdo con los estatutos de la compañía.
2018 CONSTITUCIÓN	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil-Ecuador mediante escritura pública el 09 de noviembre e inscrita en el Registro Mercantil el 06 de diciembre del mismo año.

Fuente: DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.

A la fecha del presente informe el capital social de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. contabilizó USD 9 mil, distribuidos en acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una. Respecto al compromiso de los accionistas, se evidencia al contar con un fuerte respaldo del grupo al que pertenece y por la gestión activa de los principales ejecutivos hacia la consecución de resultados.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
North Park Avenue Investment Company LLC	Estados Unidos de América	45	0,50%
Upper Hudson Investment Company LLC	Estados Unidos de América	4.365	48,50%
Upper New York Investment Company LLC	Estados Unidos de América	4.590	51,00%
Total		9.000	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que administran la compañía y las personas jurídicas dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Corporación El Rosado S.A.	Accionariado Administración	Activa
Supercines S.A.	Accionariado Administración	Activa
Inmobiliaria Lavie S.A.	Accionariado Administración	Activa
Inmobiliaria Motke S.A.	Accionariado Administración	Activa
Inmobiliaria Meridional S.A. INMERISA	Accionariado Administración	Activa
Comdere S.A.	Accionariado Administración	Activa
Entretenimiento del Pacífico S.A. ENTREPASA	Accionariado Administración	Activa
Super Puntos S.A. (SPSA)	Accionariado Administración	Activa
Administradora del Pacífico S.A. (ADEPASA)	Accionariado Administración	Activa
Restaurantes Unidos REATSUNSA S.A.	Accionariado Administración	Activa
Panadería del Norte PDN S.A.	Accionariado Administración	Activa
Entertainment Discovery DISCOVERMENT S.A.	Accionariado Administración	Activa
Frecuento S.A. FREQUENTBUY	Accionariado Administración	Activa
Procesadora de alimentos karnita PROKARNITA S.A.	Accionariado Administración	Activa
Tiendas Tuti TTDE S.A.	Accionariado Administración	Activa
Motion Picture Adventure MPA S.A.	Accionariado Administración	Activa
Gayata S.A.	Accionariado/ Administración Accionariado	Activa
Ecosan S.A.	Administración	Activa
Ladelicia Cía. Ltda.	Administración	Activa
Inmobiliaria Columbia S.A.	Administración	Activa
Radio Concierto Guayaquil CONCERTQUIL	Administración Accionariado	Activa
Servicios Gacela Ecuador S.A. GACELADELIVERY	Administración	Activa
Briko S.A.	Administración	Activa
Ubesair S.A.	Administración	Activa
Productora en Avant "ARTE&DANZA" S.A.	Administración	Activa
Radio Concierto Concert Austro S.A.	Administración Accionariado/ administración	Activa
Constructora Abacam S.A.	Administración	Activa
Constructora Abidi S.A.	Administración	Activa
Supereasy Market & Delivery S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está dirigida por la Junta General de Accionistas y está administrada por el Presidente Ejecutivo, por los Vicepresidentes Ejecutivos; y a falta de los anteriores funcionarios, por dos gerentes, que en caso de ser nombrados y tener que actuar, lo deben hacer de manera conjunta. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía le corresponde al Presidente Ejecutivo y a los Vicepresidentes Ejecutivos. La Junta General de Accionistas es el organismo supremo de la compañía y tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar las decisiones que juzgue convenientes en defensa de los intereses de la compañía, de acuerdo con las atribuciones señaladas en los estatutos.

A la fecha del presente informe, DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. no cuenta con prácticas escritas de Buen Gobierno Corporativo; sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y son supervisadas por la dirección de la compañía. Estas están alineadas con los requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales del grupo económico "El Rosado". Destaca el lineamiento hacia un servicio de importación de productos a precios competitivos y logística oportuna, atendiendo así, a sus clientes que son su grupo de interés principal.

Adicionalmente, los temas logísticos, financieros y de control interno son manejados por el personal de Corporación El Rosado S.A., donde DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. comparte espacio físico en bodega y oficina. Cabe destacar que, la compañía no mantiene empleados en relación de dependencia.



Fuente: DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo de su operación.

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. utiliza un sistema SAP, posee módulos de finanzas, *controlling*, recursos humanos, ventas, administración de materiales y *warehouse*. El sistema informático se encuentra almacenado en la nube y genera respaldos en medios magnéticos de manera diaria, semanal, mensual y anual. Así también, existe un sistema de gestión de seguridad de la información y un plan de continuidad.

A la fecha del presente informe, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no mantiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. fue constituida en Ecuador el 06 de diciembre del 2018. Su objeto social es la importación, distribución, comercialización y ventas de productos diversos en establecimientos comerciales y supermercados, entre los que predominan los productos alimenticios, las bebidas, productos de primera necesidad y otros tipos de productos como: prendas vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, entre otros.

La compañía forma parte de las empresas del grupo económico “El Rosado” uno de los principales del país que cuenta con negocios de *retail*, tiendas departamentales, entretenimiento, restaurantes, negocios inmobiliarios, administración de centros comerciales, entre otros. Cada una de las empresas que lo conforman tiene a su cargo una actividad que contribuye a los objetivos fijados para el grupo.

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. importa en su mayoría productos alimenticios y de maquillaje para comercializarlos a través de las tiendas de *retail* pertenecientes al grupo “El Rosado”. Un 99% (2021: 99% y 2020: 98%) de las ventas se efectúan a Corporación El Rosado S.A. y a Tiendas Tuti TTDE S.A. En consecuencia, la actividad actual de la compañía y sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones con empresas relacionadas.

La estrategia de la compañía obedece a los objetivos planteados por el grupo económico al que pertenece que busca importar productos de calidad con precios accesibles que sean atractivos y competitivos en el mercado ecuatoriano.

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla se encuentran:

- Buscar la fidelización de la relación comercial con los proveedores.
- Cumplir con los controles de calidad en sus procesos.
- Evaluar continuamente el precio, manejo adecuado y surtido del inventario.
- Generar rentabilidad atractiva para sus accionistas.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo - Incendio	Empresa de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	12/10/2025

Fuente: DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039757	10.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido en el Mercado de Valores es alta, situación que se evidencia por los tiempos de colocación.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	274	25	9.480.437

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 03 de julio de 2025 se realizó la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. en la que se autorizó el Primer Programa de Papel Comercial de la compañía por un monto de hasta USD 20.000.000.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	TASA DE INTERES	PAGO DE CAPITAL
	20.000.000	359	720	Cupón cero	Al vencimiento
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	Fianza Mercantil Solidaria de Corporación El Rosado S.A.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial serán utilizados para para capital de trabajo del giro propio de la empresa, consistente en la compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables				
Valor nominal	Múltiplos de USD 0,01				
Sistema de colocación	Bursátil				
Rescates anticipados	Si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el EMISOR establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores				
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .				
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia del Programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una relación mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo sobre EBITDA no mayor a 4 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances a diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del Mercado de Valores. Para el EBITDA se considerará la utilidad operacional más las depreciaciones y amortizaciones acumuladas por el periodo de cálculo

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

GARANTÍA ESPECÍFICA

Con fecha 07 de julio de 2025 se realizó la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de Corporación El Rosado S.A. en la que se aprobó otorgar una fianza solidaria que respaldará el Primer Programa de Papel Comercial de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. por un monto por hasta USD 20 millones. En caso de que DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. no honre de forma total o parcial el pago del monto correspondiente a los tenedores de las obligaciones, le corresponderá a Corporación El Rosado S.A. cubrir dichos valores.

La fianza solidaria es otorgada por Corporación El Rosado S.A., cabeza de uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando operaciones en actividades de diversos tipos: *retail*, *wholesale*, producción y entretenimiento. Posee cadenas de supermercados, hipermercados, jugueterías, tiendas por departamento, *home centers*, salas de cine, restaurantes de comida rápida, restaurantes internacionales, tiendas de música y videos, estación de radio y centros comerciales distribuidos en las principales ciudades del país.

Corporación El Rosado S.A. presentó durante los últimos años una tendencia creciente de sus ingresos, de acuerdo con información entregada por la compañía, hasta junio 2025 registró ingresos por USD 741,28 millones y una utilidad antes de impuestos y participación por USD 17,97 millones. Así también, mantuvo activos por USD 1.017 millones. Estos valores brindan una cobertura satisfactoria sobre la fianza entregada a DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.

Al haber analizado los flujos de Corporación El Rosado S.A. se evidenció flujos suficientes para hacer frente a los pagos oportunos de las operaciones con el Mercado de Valores en las que DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. figurará como emisor. Sin embargo, el análisis de los flujos proyectados de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. denotan, aún bajo un escenario estresado, flujos suficientes para cubrir con sus obligaciones derivadas de la Primera Emisión de Obligaciones, por lo que se infiere no será necesario el desembolso de flujos por parte de Corporación El Rosado S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 45,74 millones, en su totalidad corresponden a activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2025, evidenciando que la relación de activos menos deducciones cubre al menos el 80% de la nueva emisión. Se entiende como activos menos deducciones: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	45.742.231
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	
(-) 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	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	3.402.816
(-) 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 menos deducciones	42.339.414
80 % Activos menos deducciones	33.871.532

Fuente: DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR 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 Primer Programa de Papel Comercial, así como la emisión que mantiene en circulación de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. representan el 86,97% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y el 173,94% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	13.454.426
200% Patrimonio	26.908.852
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	3.402.816
Nueva Emisión de Obligaciones	20.000.000
Total Emisiones	23.402.816
Total Emisiones/200% Patrimonio	86,97%

Fuente: DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A.

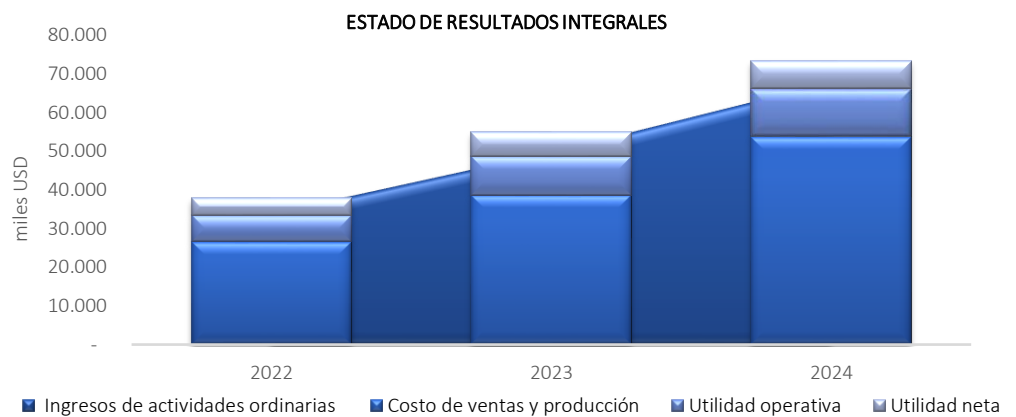
PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2022 auditado por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y 2023 y 2024 auditados por Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. y no presentan opiniones con salvedad. Adicionalmente se utilizaron Estados Financieros Internos con corte junio 2024 – 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y RESULTADOS

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. fue constituida en Ecuador el 06 de diciembre del 2018, corresponde a una integración vertical del grupo económico “El Rosado”. La compañía se dedica a la importación mayoritariamente de productos alimenticios, ropa y maquillaje para comercializarlos a través de las tiendas de *retail* pertenecientes al grupo “El Rosado”. Un 99% de las ventas se efectuaron a Corporación El Rosado S.A. y a Tiendas Tuti TTDE S.A. En consecuencia, la actividad actual de la compañía y sus resultados están conformados fundamentalmente por transacciones a relacionadas.



Las ventas pasaron de USD 33,87 millones en el año 2022 a USD 49,73 millones a diciembre 2023, denotando una clara tendencia creciente. Al tratarse de una compañía parte de un grupo económico representativo las ventas crecieron exponencialmente y presentaron un crecimiento de 46,83% durante el periodo bajo análisis. Para diciembre 2024 se mantiene la tendencia creciente en los ingresos al pasar a USD 67,79 millones, lo que representa un incremento de 36,33% en comparación al mismo mes del año anterior. Para junio 2025 los ingresos alcanzaron USD 31,86 millones y mantuvieron su tendencia creciente al ser 22,58% superiores a junio 2024.

El costo de ventas representó 78,61% y 77,62% de las ventas durante los años 2022 y 2023 respectivamente, relación que se mantuvo constante hasta finalizar el año 2024, cuando se registró una participación de 79,47%. El costo de ventas corresponde al costo de los productos vendidos durante cada ejercicio económico y por ende su representatividad varía en función del tipo de productos importados y comercializados localmente. Como eje estratégico se busca importar productos de calidad con precios accesibles que sean atractivos y competitivos en el mercado ecuatoriano. Durante junio 2025 la representación del costo de ventas alcanzó 80,83%, valor que supone un crecimiento de dos puntos porcentuales frente a su similar de 2024.

En consecuencia, la utilidad bruta creció constantemente en términos monetarios, alcanzó USD 7,24 millones en diciembre de 2022 y representando 21,39% de los ingresos. En diciembre 2023 el margen bruto creció 53,67% y se ubicó en USD 11,13 millones, representando 22,38% de los ingresos. Para diciembre 2024 el margen bruto alcanzó USD 13,92 millones, lo que significó un incremento monetario de 25,04%, sin embargo, su representación fue la menor del periodo alcanzando 20,53%, producto del comportamiento atado al *mix* de productos comercializados por la compañía a sus partes relacionadas. En junio 2025 el margen bruto llegó a USD 6,13 millones y representó 19,17% del ingreso, siendo 8,73% superior al registrado en junio 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La compañía no mantiene personal bajo relación de dependencia, por lo que los gastos de administración se componen en su mayor parte por honorarios profesionales, impuestos/ contribuciones y por gastos de publicidad / propaganda. Entre 2022 y 2024 la estructura operativa representó una participación sobre las ventas creciente, aunque marginal (alrededor del 3,03% de las ventas), lo que denota eficiencia y flexibilidad operativa. Para diciembre de 2024 la estructura operativa representó 3,37% de las ventas y en junio 2025 fue de 3,43%.

La utilidad operativa creció en términos monetarios pasando de USD 6,83 millones durante 2022 a USD 10,10 millones en diciembre de 2023, en cuanto a la representación existió una estabilidad en términos relativos al

mantenerse entre 20,17% durante 2022 a 20,32% durante 2023. Sin embargo, esta tendencia cambió para diciembre 2024 cuando el margen operativo fue de 18,18%, aunque, en términos monetarios presentó un incremento de USD 2,22 millones frente a su similar de 2023 y se ubicó en USD 12,33 millones. En junio 2025 la utilidad operativa alcanzó USD 5,08 millones y representó 15,91% de los ingresos, siendo 5,76% superior a la utilidad registrada en junio 2024.

Los gastos financieros mantuvieron una tendencia creciente, coherente con el comportamiento de la deuda financiera, pasando de USD 774 mil en diciembre 2022 a USD 2,65 millones al cierre de 2024, condicionada a las necesidades operativas de la compañía en el corto/ mediano plazo. Para junio 2025 el gasto financiero alcanzó USD 1,43 millones. Se analizará la deuda de la compañía en un mayor detalle en la estructura de financiamiento, en acápite posteriores.

La generación de EBITDA es igual a la utilidad operativa, ya que la compañía no tiene activos fijos ni intangibles y por consiguiente no tiene gastos por concepto de depreciación y amortización. Es decir, el EBITDA mantuvo una tendencia creciente a partir de 2022 y mantuvo un índice de cobertura favorable del gasto financiero, cobertura de 4,65 veces para 2024 y de 3,54 veces para junio 2025, mientras que los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro estuvieron alrededor de dos años y medio, periodo inferior a los vencimientos reales de la deuda contraída.

La compañía no tiene gastos por concepto de participación a trabajadores, al no contar con personal bajo relación de dependencia. Con los antecedentes mencionados, los resultados netos fueron crecientes y consistentemente positivos. Los principales índices de rentabilidad ROA y ROE registraron valores promedio (2022-2024) de 15% y 84% respectivamente.

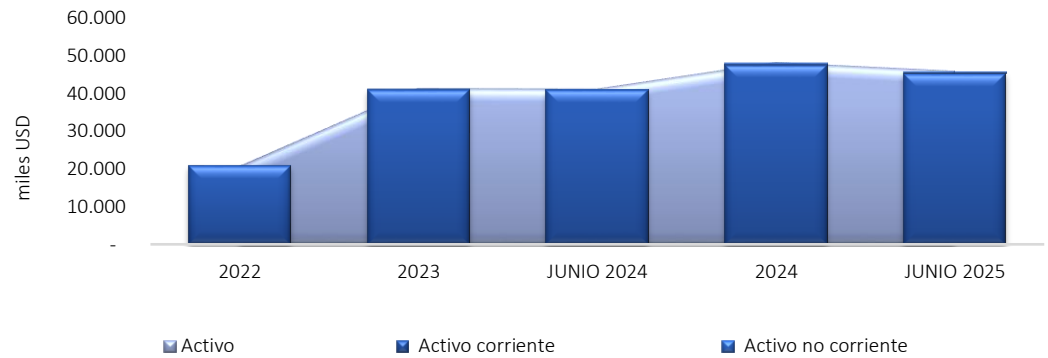
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo registró una tendencia creciente entre 2022 – 2024 y alcanzó USD 48,11 millones para diciembre 2024. El comportamiento se fundamentó en mayores cuentas por cobrar a relacionadas que llegaron a USD 34,20 millones (USD 6,4 millones en 2022) y en menos medida a inventarios que subieron alcanzaron USD 9,88 millones en diciembre 2024 por efecto de mayor operatividad de la compañía. Para diciembre 2024 el activo alcanzó su máximo histórico llegando a USD 48,11 millones, fundamentando principalmente en cuentas por cobrar a clientes relacionados. En junio 2025 el activo llegó a USD 45,74 millones y fluctuó según las ya comentadas cuentas que abarcan el activo.

El activo se concentró totalmente en el corto plazo, situación que potenció un indicador de liquidez siempre mayor a la unidad e incluso una prueba ácida mayor a la unidad durante los últimos tres periodos. A diciembre 2023 las cuentas más representativas del activo fueron las cuentas por cobrar relacionadas (62,48%) e inventarios (26,88%). En 2022, las cuentas por cobrar a relacionadas significaron 31% del activo lo que refleja que han adquirido mayor relevancia en el último periodo. Para diciembre 2024 se mantiene esta tendencia cuando el activo corriente representó 98,93% del activo total y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representaron 71,08%, seguidas del inventario con un 20,53%.

Las cuentas por cobrar relacionadas representan facturas por ventas de artículos importados, principalmente a Corporación El Rosado S.A. y Tiendas Tuti TTDE S.A. La compañía mantiene una política de cobro entre 30 y 60 días con sus relacionadas y prácticamente la totalidad de la cartera se concentra en estos plazos y se considera de fácil recuperación, por lo que la compañía no ha constituido provisión para cuentas incobrables.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO

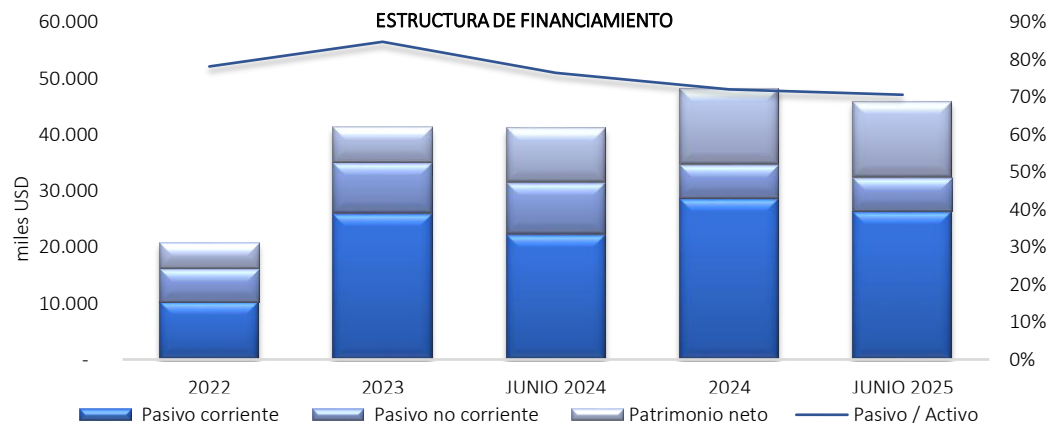


Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos junio 2024 – 2025.

Los inventarios registran valores por productos terminados y mercancía en tránsito, incluye principalmente vinos y *whisky*, artículos de vestimenta, artículos de limpieza y maquillaje. Los niveles de rotación del inventario disminuyeron progresivamente entre 2022 y 2023, pasando de 135 días a 104 días. Para diciembre 2024 la rotación del inventario alcanzó 66 días y en junio 2025 llegó a 112 días. El incremento en el *stock* de inventarios está directamente relacionado con el aumento en el volumen de operaciones de sus compañías relacionadas, que operan en el mercado *retail*; y cuyas ventas representan el 99% de las ventas de la compañía. Los aumentos en los montos de existencias y en las cuentas por cobrar a relacionadas generaron flujo operativo negativo el que fue cubierto por flujo proveniente de actividades de financiamiento principalmente a través de préstamos con la banca local y colocación de la Primera Emisión en el Mercado de Valores.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. financió las operaciones principalmente a través de recursos de terceros, priorizando las cuentas por pagar comerciales y obligaciones con entidades financieras. Durante el periodo analizado el pasivo tuvo una concentración mayoritaria en el corto plazo donde 74% se encuentra en el pasivo corriente para diciembre 2023, en diciembre 2024 esta concentración creció hasta 82,53%. El incremento en los niveles de activo ya mencionado y un aumento proporcionalmente menor en los niveles patrimoniales generado por utilidades acumuladas llevó a que el apalancamiento creciera desde 3,56 en 2022 a 5,54 a diciembre 2023 y para diciembre 2024 el apalancamiento alcanzó 2,57 veces producto de un patrimonio elevado debido a los resultados acumulados del año anterior, niveles aceptables dadas las características de la empresa y su relación con el grupo al que se pertenece. Para junio 2025 el apalancamiento se ubicó en 2,40 veces y siguió la tendencia de diciembre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos junio 2024 – 2025.

Los principales proveedores de la compañía son empresas internacionales dedicadas a la comercialización de productos alimenticios, vestimenta y cosméticos. Las cuentas por pagar comerciales corresponden a facturas pendientes de pago a proveedores del exterior por importación de cosméticos y otros productos relacionados a la actividad comercial y en menor medida a proveedores locales. Los días de pago tuvieron una tendencia fluctuante, desde 20 días en 2022 a 44 días en 2023 y 32 días a diciembre 2024 manteniéndose estable para junio 2025 con 36 días.

Las cuentas por pagar relacionadas corresponden a préstamos recibidos principalmente de Corporación El Rosado S.A. para financiar parte del capital de trabajo, son liquidables en el corto plazo y no contemplan intereses. Durante 2022 este rubro incrementó fuertemente de acuerdo con el aprovisionamiento de inventarios y al menor financiamiento a través de los proveedores comerciales, alcanzó USD 4,22 millones, los cuáles se fueron devengando ya que en 2023 este rubro fue USD 1,84 millones, para diciembre 2024 llegó a USD 6 mil hasta ubicarse en USD 0,61 mil en junio 2025,

El endeudamiento con costo aumentó progresivamente a partir de 2022 con el fin de cubrir el requerimiento de capital de trabajo de la empresa y la necesidad de cubrir el flujo de actividades de operación negativos. Durante 2022 y 2023 existieron nuevos préstamos con la banca local, principalmente Banco Bolivariano C.A. y Banco Pichincha S.A., lo que están garantizados por hipotecas dadas por el grupo económico al que pertenece la compañía. El endeudamiento con costo se concentró mayoritariamente en el largo plazo durante 2022, con vencimientos hasta 2027 y 2030. Las necesidades derivadas del crecimiento de activos ya analizado llevaron a que el endeudamiento con entidades financieras creciera en 2023 fundamentalmente en el corto plazo, llegando a USD 15,08 millones (USD 4,21 millones en 2022). Además, durante 2023 la compañía empezó la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, registró USD 9,48 millones entre la clase A, Clase B y Clase C de los que a diciembre 2024 permanecían vigentes USD 4,8 millones. Para diciembre 2024 la deuda con instituciones financieras se concentró en 70% en el corto plazo, marcando una nueva tendencia que se mantuvo para junio 2025 con una concentración en el corto plazo de 73%, además, la deuda con costo alcanzó su máximo histórico en diciembre 2024 con USD 28,67 millones, seguido de junio 2025 con USD 26,15 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	4.206	15.076	20.083	17.661	19.028
Obligaciones emitidas CP	-	2.841	2.914	1.299	1.451
Obligaciones con entidades financieras LP	5.969	4.855	3.740	4.855	3.740
Obligaciones emitidas LP	-	4.257	1.933	4.378	1.933
Subtotal deuda	10.175	27.028	28.671	28.192	26.152
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	2.323	100	518	127
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	8.000
Deuda neta	9.770	24.706	28.571	27.674	18.026

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos junio 2024 – 2025.

El patrimonio neto tuvo una tendencia creciente al pasar de USD 4,55 millones en diciembre 2022 a USD 6,32 millones al cierre de 2023. El comportamiento del patrimonio ha estado condicionado a los resultados de los ejercicios económicos y a la distribución de dividendos durante cada periodo. Es así como a diciembre 2024 el patrimonio alcanzó USD 13,47 millones producto de los resultados acumulados que fueron clasificados como reserva facultativa, situación que se mantuvo para junio 2025 cuando el patrimonio neto alcanzó USD 13,45 millones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador y abarcan un escenario de tres años.

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado y en las expectativas de crecimiento del grupo económico al que se pertenece. Adicionalmente se toma en consideración el comportamiento del sector en el que DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR S.A. se desenvuelve.

En un escenario conservador, para 2025 se proyecta un alza en el nivel de los ingresos respecto de 2024 (+9%); se debe considerar que existió un crecimiento de 36% del cierre de 2024 frente a diciembre de 2023. Para el año 2026 se estima un incremento de los ingresos de 11% hasta el año 2027.

En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 79,5% para los años siguientes tomando en cuenta la participación histórica, participaciones similares a las presentadas durante 2023 y 2024. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, representarían alrededor de 3,21% de los ingresos, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros a partir de 2025, por una mayor utilidad operativa. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantendría por sobre 5 veces para todos los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el periodo de vigencia de la emisión y representan plazos menores a los vencimientos reales de la deuda coherentes con la solvencia de la compañía.

La proyección contempla un ROE y ROA promedio de 31% y 16% respectivamente, evidenciando valores similares a los históricos, y por ende muy satisfactorios frente a inversiones alternativas con un riesgo similar.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera mantenga su proporción sobre las ventas que alcanzó hasta 2024, producto del comportamiento creciente de las ventas y por ende mayores ventas a crédito generadas. Los inventarios aumentarán consistentemente con el incremento proyectado en ventas, se estiman 70 días de inventario en 2025 y periodos posteriores.

Se proyecta un crecimiento en la operatividad de la compañía, lo que se refleja directamente en mayores días de cartera relacionada, 10 días de cartera para periodos futuros, coherente con el crecimiento en ventas. La proyección estima un índice de liquidez por encima de la unidad y con una tendencia creciente conforme se paguen los vencimientos de las obligaciones con costo de corto plazo y se reestructure con obligaciones a mediano plazo. Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados.

No se proyectan inversiones en activos fijos para los próximos años, lo que podría diferir de acuerdo con los lineamientos estratégicos de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo disminuirá por la generación de resultados positivos y a un reparto menor de dividendos.

La necesidad operativa de fondos crece fuertemente durante el periodo de análisis, coherente con un aumento en la operatividad de la compañía y mayores requerimientos operativos. El servicio de la deuda que se mantuvo creciente en el periodo histórico presentaría estabilidad para los años 2025 y 2026.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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 Monetaria y 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 Primaria de Obligaciones de Largo Plazo, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación del Primer Programa de Papel Comercial de DISTRIBUIDORA COMERCIAL DEL NORTE TRICOMNOR 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	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
ACTIVO	20.772	41.320	48.110	53.630	60.063	63.803	41.095	45.742
Activo corriente	20.772	41.122	47.569	53.088	59.521	63.261	40.897	45.292
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	2.323	100	182	159	204	518	127
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	246	562	874	2.053	2.279	2.529	12.609	1.660
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	6.439	25.816	34.196	35.222	40.153	42.160	14.570	14.846
Anticipos a proveedores	3	24	-	-	-	-	-	-
Inventarios	9.995	11.107	9.877	11.423	12.680	14.075	10.526	16.120
Activos por impuestos corrientes	1.182	1.285	2.517	4.204	4.246	4.288	2.674	4.539
Otros activos corrientes	2.500	5	5	5	5	5	-	8.000
Activo no corriente	-	198	542	542	542	542	198	450
Derechos de uso	-	198	542	542	542	542	198	450
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO	16.217	35.004	34.637	38.996	43.186	45.861	31.382	32.288
Pasivo corriente	10.248	25.889	28.586	35.139	37.851	41.683	22.147	26.237
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.508	4.704	4.810	3.590	3.985	4.423	2.657	5.127
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4.224	1.837	6	6	6	6	152	1
Obligaciones con entidades financieras CP	4.206	15.076	20.083	9.197	12.856	36.350	17.661	19.028
Obligaciones emitidas CP	-	2.841	2.914	21.566	20.215	108	1.299	1.451
Pasivo por impuestos corrientes	310	1.228	608	614	620	627	175	546
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	203	164	166	168	169	203	84
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	5.969	9.115	6.051	3.856	5.335	4.178	9.235	6.051
Obligaciones con entidades financieras LP	5.969	4.855	3.740	3.156	4.850	3.800	4.855	3.740
Obligaciones emitidas LP	-	4.257	1.933	323	108	-	4.378	1.933
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	3	378	378	378	378	3	378
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	4.555	6.316	13.473	14.634	16.877	17.942	9.713	13.454
Capital suscrito o asignado	9	9	9	9	9	9	9	9
Reserva legal	5	5	6.307	7.023	7.783	8.692	5	5
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	6.303	9.793
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	-	6.441	6.842	8.177	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	4.541	6.303	7.157	7.602	9.085	9.241	3.396	3.648
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	(6.441)	(6.842)	(8.177)	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	33.867	49.729	67.796	73.898	82.027	91.050	26.071	31.958
Costo de ventas y producción	26.624	38.597	53.877	58.749	65.211	72.384	20.437	25.832
Margen bruto	7.244	11.132	13.919	15.149	16.815	18.665	5.634	6.126
(-) Gastos de administración	(934)	(1.469)	(2.283)	(2.374)	(2.635)	(2.951)	(788)	(1.095)
Ingresos (gastos) operacionales neto	521	441	689	613	693	783	(38)	54
Utilidad operativa	6.830	10.103	12.326	13.389	14.874	16.497	4.808	5.085
(-) Gastos financieros	(774)	(1.696)	(2.652)	(3.252)	(2.760)	(4.176)	(1.412)	(1.437)
Utilidad antes de participación e impuestos	6.056	8.407	9.674	10.136	12.113	12.322	3.396	3.648
Utilidad antes de impuestos	6.056	8.407	9.674	10.136	12.113	12.322	3.396	3.648
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.515)	(2.105)	(2.517)	(2.534)	(3.028)	(3.080)	-	-
Utilidad neta	4.541	6.303	7.157	7.602	9.085	9.241	3.396	3.648
EBITDA	6.830	10.103	12.326	13.389	14.874	16.497	4.808	5.085

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	(6.612)	(1.191)	(3.386)	952	3.032	5.992
Flujo Actividades de Inversión	-	(9.335)	-	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	6.682	12.443	1.163	(870)	(3.055)	(5.948)
Saldo Inicial de Efectivo	336	406	2.323	100	182	159
Flujo del periodo	70	1.917	(2.223)	82	(22)	44
Saldo Final de efectivo	406	2.323	100	182	159	204

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Meses							6	6
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	79%	78%	79%	80%	80%	80%	78%	81%
Margen Bruto/Ventas	21%	22%	21%	21%	21%	21%	22%	19%
Utilidad Operativa / Ventas	20%	20%	18%	18%	18%	18%	18%	16%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	10.524	15.234	18.983	17.949	21.671	21.578	18.750	19.055
Prueba ácida	1,05	1,16	1,32	1,19	1,24	1,18	1,37	1,11
Índice de liquidez	2,03	1,59	1,66	1,51	1,57	1,52	1,85	1,73
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(6.612)	(1.191)	(3.386)	952	3.032	5.992	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	78%	85%	72%	73%	72%	72%	76%	71%
Pasivo corriente / Pasivo total	63%	74%	83%	90%	88%	91%	71%	81%
EBITDA / Gastos financieros	8,82	5,96	4,65	4,12	5,39	3,95	3,41	3,54
Años de pago con EBITDA (APE)	1,43	2,45	2,32	2,54	2,55	2,43	2,88	1,77
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	35,77	12,49	6,68	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	368	3.579	20.468	26.068	33.364	37.043	5.100	11.227
Razón de cobertura de deuda DSCRC	18,54	2,82	0,60	0,51	0,45	0,45	0,94	0,45
Capital social / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,56	5,54	2,57	2,66	2,56	2,56	3,23	2,40
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	63%	77%	83%	88%	88%	88%	90%	81%
Deuda largo plazo / Activo total	29%	22%	12%	6%	8%	6%	22%	12%
Deuda neta (miles USD)	9.770	24.706	28.571	34.060	37.869	40.054	27.674	18.026
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	8.733	6.965	5.941	9.886	10.973	12.180	20.478	12.653
RENTABILIDAD								
ROA	22%	15%	15%	14%	15%	14%	17%	16%
ROE	100%	100%	53%	51,95%	54%	52%	70%	54%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	36	34	30	31	31	31	33	29
Días de inventario	135	104	66	70	70	70	93	112
CxC relacionadas / Activo total	31,00%	62,48%	71,08%	65,68%	66,85%	66,08%	35,46%	32,46%
Días de cartera CP	3	4	5	10	10	10	87	9
Días de pago CP	20	44	32	22	22	22	23	36

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	4.206	15.076	20.083	9.197	12.856	36.350	17.661	19.028
Obligaciones emitidas CP	-	2.841	2.914	21.566	20.215	108	1.299	1.451
Obligaciones con entidades financieras LP	5.969	4.855	3.740	3.156	4.850	3.800	4.855	3.740
Obligaciones emitidas LP	-	4.257	1.933	323	108	-	4.378	1.933
Subtotal deuda	10.175	27.028	28.671	34.241	38.029	40.258	28.192	26.152
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	2.323	100	182	159	204	518	127
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	8.000
Deuda neta	9.770	24.706	28.571	34.060	37.869	40.054	27.674	18.026

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Inventarios	9.995	11.107	9.877	11.423	12.680	14.075	10.526	16.120
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	246	562	874	2.053	2.279	2.529	12.609	1.660
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.508	4.704	4.810	3.590	3.985	4.423	2.657	5.127
NOF	8.733	6.965	5.941	9.886	10.973	12.180	20.478	12.653

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	-	4.206	15.076	20.083	9.197	12.856	4.206	15.076
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.841	2.914	21.566	20.215	-	2.841
(-) Gastos financieros	774	1.696	2.652	3.252	2.760	4.176	1.412	1.437
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	2.323	100	182	159	204	518	8.127
SERVICIO DE LA DEUDA	368	3.579	20.468	26.068	33.364	37.043	5.100	11.227

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 Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida 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 Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 3, Sección I, Capítulo III, Título IX, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los valores objeto de oferta pública que se negocien en el -REB-, podrán optar por la contratación de un estudio de calificación de riesgos realizado por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecida y autorizada e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores. Durante el plazo de vigencia de la emisión, el emisor que optó por contratar la calificación de riesgos, deberá mantenerla actualizada en conformidad con lo dispuesto en las normas reglamentarias sobre la materia.