

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
NOVENO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL - ALMACENES BOYACÁ S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 237/2025 del 30 de septiembre de 2025
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Econ. Leonel Paucar
leonel.paucar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

ALMACENES BOYACÁ S.A. es una compañía que se dedica al comercio en general, y especialmente al establecimiento de almacenes para la venta al por mayor y menor de toda clase de mercadería nacional y extranjera, ya sea de estado natural, semielaborado o elaborado, en todo, sus partes, piezas y componentes, además de la importación y exportación de mercaderías.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015097, del 30 de octubre de 2024.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 237/2025 del 30 de septiembre de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** al Noveno Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A., por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AAA: "El emisor presenta una excelente capacidad para el pago de capital, intereses o rendimiento. Su posición financiera es sólida y no se vería afectada por condiciones económicas adversas en el corto plazo".

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

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

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

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

La calificación otorgada al Noveno Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía comercializa una amplia gama de productos, en su mayoría finales, los cuales están destinados a diferentes sectores económicos y sociales, enfocados o relacionados con productos o bienes para el hogar, para la construcción o acabados de construcción y para ferreterías, para esto cuenta con la Matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil y 12 sucursales a nivel nacional.
- ALMACENES BOYACÁ S.A. se encuentra gobernado por la Junta General de Accionistas, y orgánicamente es administrada por el Presidente, de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse dentro de un segmento de mercado.
- A partir del año 2022 los ingresos de la compañía presentaron una tendencia decreciente, en parte debido al incremento del IVA al 15%, la inseguridad, la crisis energética, la alta competitividad y políticas del Gobierno, que han debilitado la economía en general y el sector en el que se desenvuelve ALMACENES BOYACÁ S.A., es así que luego de registrar USD 36,43 millones en el año 2022, pasaron a USD 33,79 millones al cierre de 2023 y USD 30,88 millones en diciembre de 2024. Para julio de 2025, continua la tendencia decreciente (-4,92%) frente a su similar de 2024, cerrando en USD 17,66 millones (USD 18,58 millones a julio de 2024).
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó del 10,94% de los ingresos ordinarios en 2022 a 11,94% en el año 2023 y 13,95% en diciembre de 2024 (14,17% en julio de 2025).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos de ley, la compañía arrojó resultados netos positivos, pero inferiores a la unidad hasta el cierre de 2024 (0,72% de los ingresos en el año 2022, 0,20% en diciembre de 2023 y 0,94% en diciembre de 2024). Para julio de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se ubicó en el 2,85%, mientras que a julio de 2025 significó el 0,73% de los ingresos.
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 registró USD 6,66 millones y representó el 21,56% de los ingresos ordinarios, mientras que a julio de 2025 se ubicó en USD 3,87 millones y significó el 21,93% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- Los activos totales de ALMACENES BOYACÁ S.A. pasaron de USD 79,43 millones en diciembre de 2023 a USD 78,85 millones en el año 2024 y USD 80,54 millones en julio de 2025. Las variaciones responden principalmente al comportamiento de sus inventarios.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, con un comportamiento relativamente estable, pasando de 69,91% en diciembre de 2022 a un 71,13% en el año 2023, 70,55% en diciembre de 2024 y un 71,01% en julio de 2025.
- La Deuda Financiera, que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y Mercado de Valores, con corte a julio de 2025 totalizó USD 46,29 millones y financió el 57,48% de los activos (USD 43,81 millones y 55,55% de los activos en diciembre de 2024). Es importante señalar que, para julio de 2025, la deuda financiera representó el 80,94% del pasivo y 198,28% del patrimonio.
- El patrimonio por su parte pasó de financiar el 28,87% de los activos en diciembre de 2023 a un 29,45% en diciembre de 2024 y un 28,99% en julio de 2025, variaciones históricas que se atribuyen al comportamiento de los resultados acumulados, aumento de capital en trámite y al capital social.
- La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 30 de julio de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALMACENES BOYACÁ S.A., con la presencia del 100% del capital social, aprobó por unanimidad que la compañía emita el Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A., por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 13 de agosto de 2024, ALMACENES BOYACÁ S.A. como Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, y PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato del Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A.
- Con fecha 15 de noviembre de 2024, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. inició la colocación de valores en forma desmaterializada, logrando colocar el 100,00% del total aprobado de la emisión (USD 4.000.000) hasta el 24 de enero de 2025.
- El Noveno Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de

la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
 - Al 31 de julio de 2025, cumple con lo mencionado.
- El Emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,70 en todo momento mientras esté vigente la emisión.
 - Al 31 de julio de 2025, el emisor cumple con el límite mencionado.
- Al 31 de julio de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 49,51 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 39,61 millones, cifra que genera una cobertura de 9,90 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que el Noveno Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Las cifras de julio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2025, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía.
- Disminución de la actividad del sector de la construcción y ferretero.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Catástrofes naturales o eventos de conmoción nacional podrían afectar de manera directa al normal desenvolvimiento de la compañía.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía.

- Cambios en las tendencias de consumo de los productos que oferta la compañía podrían disminuir sus resultados, no obstante, ALMACENES BOYACÁ S.A. siempre innova su inventario para sobresalir sobre el resto de su competencia.
- La actividad de la Compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto interno.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con la compañía podría afectar su flujo. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general, en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan el Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A son: Cuentas por Cobrar e Inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las Cuentas por Cobrar Clientes, neto, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, no obstante, la compañía mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- Finalmente, al referirnos a las Cuentas por Cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte, el inventario tiene un grado bajo para ser liquidado y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Al 31 de julio de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de ALMACENES BOYACÁ S.A., que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas ALMACENES BOYACÁ S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;

- Consideración de los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 30 de julio de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALMACENES BOYACÁ S.A., con la presencia del 100% del capital social, aprobó por unanimidad que la compañía emita el Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A., por un monto de hasta USD 4,00 millones.

Posteriormente, con fecha 13 de agosto de 2024, ALMACENES BOYACÁ S.A. como Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, y PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato del Noveno Programa de Emisión de Papel Comercial - ALMACENES BOYACÁ S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

NOVENO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – ALMACENES BOYACÁ S.A.	
Emisor	ALMACENES BOYACÁ S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 4'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días.
Tasa de Interés	Cero cupón.
Características de los Valores	Los títulos serán desmaterializados y se negociarán en valor nominal unitario de USD 1,00 o múltiplos.
Amortización de capital	Al vencimiento.
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados y no serán convertibles en acciones.
Sistema de Colocación	Bursátil
Contrato de Underwriting	No contempla.
Fecha de Emisión	Será la fecha en que se coloque el primer valor.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación a: sustitución de pasivos que tengan un costo financiero mayor que el papel comercial y/o menor plazo que la presente emisión, y para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,70 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Fuente: Contrato Papel Comercial / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Papel Comercial (31 de julio de 2025)

Con fecha 30 de octubre de 2024, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el Noveno Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015097, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 06 de noviembre de 2024. El plazo de la oferta pública vence el 20 de octubre de 2026.

Colocación de los Valores

Con fecha 15 de noviembre de 2024, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. inició la colocación de valores en forma desmaterializada, logrando colocar el 100,00% del total aprobado de la emisión (USD 4.000.000) hasta el 24 de enero de 2025.

Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades de flujo de la compañía.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

➤ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,70 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

- ❖ Al 31 de julio de 2025, el emisor cumplió con lo indicando anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS

INDICADOR	Límite	Jul-25	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,22	SÍ
Activos Depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,86	SÍ
Pasivos con Inst. Financieras / Activos	Hasta 0,70	0,41	SI

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A./ Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

El Noveno Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por ALMACENES BOYACÁ S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de julio de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 80,54 millones, de los cuales el 89,66% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Julio 2025 (Miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	2.062	2,86%
Exigibles	10.935	15,14%
Realizables	32.926	45,60%
Propiedad, Planta y Equipo	18.248	25,27%
Otros activos	8.037	11,13%
TOTAL	72.208	100,00%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el 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

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

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 el 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 complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 49,51 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 39,61 millones. Dicho valor genera una cobertura de 9,90 veces sobre el monto del Papel Comercial, de esta manera se puede determinar que el Noveno Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de julio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,51 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Julio 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	80.538
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	9.019
(-) Activos Gravados	8.330
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	382
(-) Derechos Fiduciarios ³	119
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores ⁴	12.006
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	1.146
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	29
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	49.506
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	39.605
Noveno Programa de Papel Comercial	4.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	12,38
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	9,90

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,11 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen al 31 de julio de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 8,33 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 72,21 millones, sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

¹ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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 los valores que mantiene en circulación representan al 31 de julio de 2025, el 34,28% del 200% del patrimonio y el 68,56% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Julio 2025)⁷

Descripción	Miles USD
Patrimonio	23.347
200% del Patrimonio (USD)	46.693
Novena Emisión de Obligaciones	959
Décima Emisión de Obligaciones	1.875
Décima Primera Emisión de Obligaciones	1.172
Octavo Programa de Papel Comercial	4.000
Noveno Programa de Papel Comercial	4.000
Décimo Programa de Papel Comercial	4.000
Total Emisiones	16.006
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	34,28%
Valores emitidos / Patrimonio	68,56%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2024	2025	2026	2027
Ventas	35.475	37.249	38.925	40.093
Costo de Ventas	19.991	20.991	21.935	22.593
Utilidad Bruta	15.484	16.258	16.989	17.499
Gastos de administración y ventas	9.458	9.931	10.378	10.690
Depreciación	2.126	2.155	2.186	2.249
Utilidad Operacional	3.899	4.171	4.425	4.561
Gastos financieros	3.800	3.663	3.664	3.666
Otros ingresos / egresos, neto	382	401	419	431
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	480	908	1.179	1.326
Participación trabajadores	72	136	177	199
Impuesto a la renta	238	424	518	547
Utilidad Neta	169	348	485	580

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

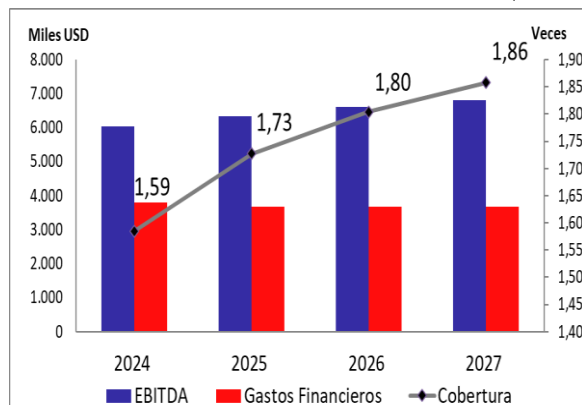
Las proyecciones contemplan en sus ingresos un crecimiento con comportamiento descendente, desde el 5,00% de los ingresos ordinarios en 2025 hasta el 3,00% en 2027; el costo de ventas tendría una representación sobre los ingresos del 56,35% para todo el periodo proyectado (2025-2027), lo que le permitiría generar un margen bruto del 43,65% de los ingresos ordinarios en el periodo proyectado.

Los gastos operacionales ascenderían en promedio (2024-2027) de 32,41% de los ingresos, lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos, que pasaría de un 11,20% en 2025 a 11,38% en 2027. Por su parte, los gastos financieros disminuirían su representación sobre los ingresos de 9,83% en 2025 a 9,14% en 2027; y, después de descontar los rubros de otros ingresos (egresos) netos y los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,93% de los ingresos en 2025 a 1,45% en 2027.

⁷ Según lo reportado por la compañía, no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,73 veces en el año 2025 a 1,86 veces en 2027.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado registra los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia adquisiciones de activos fijos a lo largo de todo el periodo proyectado; y, después se incluyen las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la compañía estima contraer.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad neta	169	348	485	580
Depreciaciones	2.126	2.155	2.186	2.249
Cambios actividades operación	-2.088	-690	-2.259	-1.990
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	208	1.814	412	839
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-241	-196	-208	-422
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-241	-196	-208	-422
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-3.658	-1.596	8.013	20
(+) Colocación VIII PCO	0	4.000	0	0
(+) Colocación IX PCO	4.000	4.000	0	0
(-) Pago VIII PVO	0	-4.000	-4.000	0
(-) Pago IX PVO	0	-4.000	-4.000	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	342	-1.596	13	20
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO				
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	309	22	217	437
SalDOS al comienzo del año	1.072	1.381	1.403	1.619
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.381	1.403	1.619	2.056

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, pasaría de 0,07 veces en 2025 a 0,05 veces en 2027. El EBITDA sobre los gastos de capital tendría una representación que pasaría de 32,32 veces en 2025 a 16,14 veces en 2027; y, la relación Gastos de Capital/ Depreciación pasaría de 0,09 veces en 2025 a 0,19 veces en 2027. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento de 0,80% constante a lo largo del periodo proyectado. En el escenario expuesto, se proyectan utilidades netas en todos los años analizados, así como flujos netos de efectivo positivos.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2025	2026	2027	2028
Ventas	32.486	33.948	34.966	35.840
Costo de Ventas	16.754	17.508	18.304	18.761
Utilidad Bruta	15.732	16.440	16.663	17.079
Gastos de administración y ventas	9.145	9.652	10.091	10.343
Depreciación	2.344	2.448	2.594	2.752
Utilidad Operacional	4.243	4.339	3.978	3.983
Gastos financieros	3.430	3.253	3.285	3.341
Otros ingresos / egresos, neto	329	344	354	363
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.142	1.430	1.047	1.006
Participación trabajadores	171	215	157	151
Impuesto a la renta	567	668	460	415
Utilidad Neta	403	548	430	440

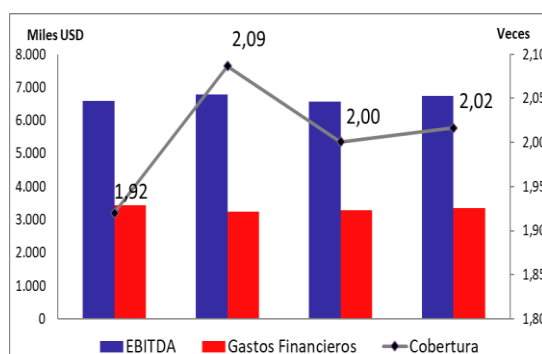
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones contemplan en sus ingresos un crecimiento con comportamiento descendente, desde el 5,50% de los ingresos ordinarios en 2025 hasta el 2,50% en 2028; el costo de ventas pasa de una representación sobre los ingresos del 51,57% en 2025 a 52,35% en 2028, lo que le permitiría generar un margen bruto que descendería del 48,46% de los ingresos ordinarios a 47,65% en ese mismo periodo.

Los gastos operacionales ascenderían de 35,37% de los ingresos en el año 2025 al 36,54% en diciembre de 2028, lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos, que pasaría de un 13,06% en 2025 a 11,11% en 2028. Por su parte, los gastos financieros disminuirían su representación sobre los ingresos del 10,56% en 2025 al 9,32% en 2028; y, después de descontar los rubros de otros ingresos (egresos) netos y los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 1,24% de los ingresos en 2025 a 1,23% en 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,92 veces en el año 2025 a 2,02 veces en 2028.

GRÁFICO 2: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado registra los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia adquisiciones de activos fijos a lo largo de todo

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

el periodo proyectado; y, después se incluyen las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la compañía estima contraer.

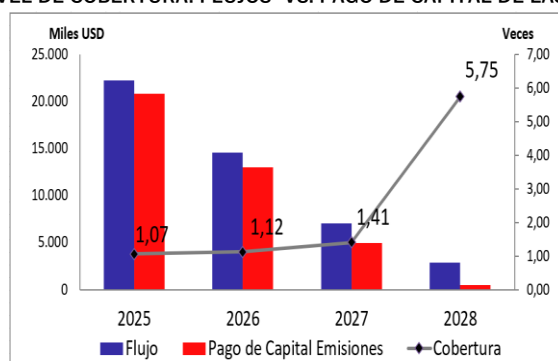
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad neta	403	548	430	440
Depreciaciones	2.344	2.448	2.594	2.752
Cambios actividades operación	2.157	-141	-1.997	-2.466
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	4.904	2.855	1.027	726
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-619	-678	-944	-1.027
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-619	-678	-944	-1.027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-12.342	7.040	5.354	1.117
(+) Colocación VIII PCO	4.000	0	0	0
(+) Colocación IX PCO	4.000	0	0	0
(+) Colocación de X PAPEL COMERCIAL	4.000	4.000	0	0
(+) Colocación de XI EMISION OBLIGACIONES	3.000	0	0	0
(-) Pago VIII PCO	-4.000	-4.000	0	0
(-) Pago IX PCO	-4.000	-4.000	0	0
(-) Pago de X PAPEL COMERCIAL	0	-4.000	-4.000	0
(-) Pago de XI EMISION OBLIGACIONES	-500	-1.000	-1.000	-500
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-5.842	-1.960	354	617
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO				
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-1.557	217	437	316
Saldos al comienzo del año	2.960	1.403	1.619	2.056
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.403	1.619	2.056	2.373

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, pasaría de 0,27 veces en 2025 a 0,08 veces en 2028. El EBITDA sobre los gastos de capital tendría una representación que pasaría de 10,63 veces en 2025 a 6,56 veces en 2028; y, la relación Gastos de Capital/ Depreciación pasaría de 0,26 veces en 2025 a 0,37 veces en 2028. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados, el ROE iría del 1,68% en 2025 al 1,73% en 2028 y el ROA del 0,56% al 0,59%, en el mismo orden.

Finalmente, la calificadoradora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

que soportaría el modelo es un incremento de 2,20% constante a lo largo del periodo proyectado. En el escenario expuesto, se proyectan utilidades netas en todos los años analizados, así como flujos netos de efectivo positivos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó una comparación entre el Estado de Resultados real de julio de 2025 y el proyectado al tercer trimestre de 2025. Se observó que las ventas alcanzaron un avance de 75,66% sobre lo proyectado, por su parte los costos de ventas alcanzaron un 71,32%. Permitiendo generar una utilidad bruta con un avance del 80,29%. Por otro lado, los gastos operativos llegaron a 78,92%, lo que resultó en una Utilidad Operativa del 84,12% de lo previsto. Después de descontar los gastos financieros, otros egresos no operacionales, la utilidad antes de impuestos al final del periodo registró un avance del 17,25%.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	III Trimestre	Jul-25	
Ventas	23.344	17.663	75,66%
Costo de Ventas	12.039	8.587	71,32%
Utilidad Bruta	11.305	9.076	80,29%
Gastos Operacionales	8.329	6.574	78,92%
Utilidad Operacional	2.975	2.503	84,12%
Gastos Financieros	2.465	2.493	101,17%
Otros ingresos no operacionales	236	120	50,60%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	747	129	17,25%

Fuentes: Estructuración Financiera/ Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 31 de julio de 2025 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD -2,41 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -1,14 millones, y un flujo de financiamiento de USD 2,49 millones, lo que generó un flujo final de USD 2,06 millones, monto que representó el 2,56% de los activos y el 11,68% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.⁹ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.¹⁰ Por su parte,

⁹ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/>

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/>

el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.¹¹ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹³

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo¹⁵.

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹⁶ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁷ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁸

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/>; <https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%2C8%25-en-junio-de-2025%2C-seg%C3%BAn-el-banco-central/89856204>

¹⁶ <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook>;

<https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en julio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0.72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁹. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²⁰. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²¹.

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025²². El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²³.

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²⁴ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificador indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.

¹⁹ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁰ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²¹ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁴ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁵ Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²⁶

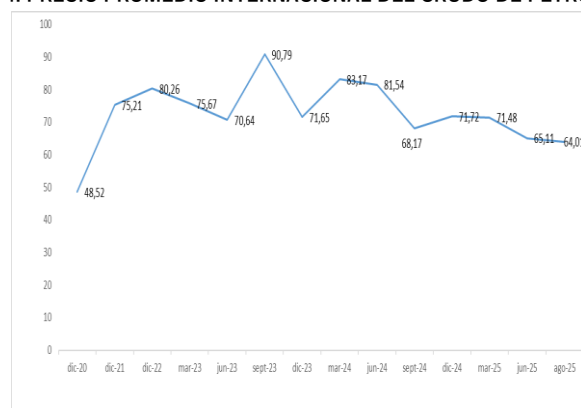
Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁷ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²⁸ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible²⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025³⁰ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³¹.

GRÁFICO 4: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³² (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones

²⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²⁹ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³⁰ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³² <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³³

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁴.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³⁵, registrando un incremento de 10,43% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁶

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁷. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26³⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,42 para julio de 2025⁴⁰. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2%.⁴²

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴³, se ubicó

³³ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³⁴ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburo-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁶ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

⁴⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴² <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴³ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁷. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴⁹, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁰, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵¹. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵². Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵³

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD

⁴⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁷ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵³ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁵⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁵ y de USD 8.168,6 millones en agosto de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 30 de marzo de 1965, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaría Séptima del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación Almacenes Boyacá Cía. Ltda., fue inscrita en el Registro Mercantil el 29 de abril del mismo año. Posteriormente, con fecha 31 de agosto de 1995, se constituyó como sociedad anónima, presentando un plazo de duración de 100 años, contados a partir de la inscripción de la Escritura Pública de constitución.

Almacenes Boyacá S.A. se dedica al comercio en general, pero especialmente al establecimiento de almacenes para la venta al por mayor y menor de toda clase de mercadería nacional y extranjera, ya sean de estado natural, semielaborado o elaborado en todas sus partes, piezas y componentes, además de la importación y exportación de mercaderías, agencias y representación.

Es importante mencionar que la Matriz se ubica en la ciudad de Guayaquil, en la Avenida Juan Tanca Marengo, en donde se toman las decisiones y se desarrolla el trabajo administrativo. ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta además con 12 sucursales a nivel nacional, con el siguiente detalle.

CUADRO 12: LOCALES ALMACENES BOYACÁ S.A.

Matriz y Sucursales
MATRIZ Guayaquil
Sucursal Guayaquil – Samborondón
Sucursal Guayaquil - Urdesa
Sucursal Guayaquil - Ceibos
Sucursal Quito - Av. 10 de Agosto
Sucursal Quito - Av. Interoceánica
Sucursal Quito – C.C. El Recreo
Sucursal Quito – C.C. Occi. Plaza
Sucursal Loja - Av. Orillas del Zamora
Sucursal Cuenca - Av. Remigio Crespo
Sucursal Manta - Av. Ascadio Paz
Sucursal Machala - Av. 25 de Junio
Sucursal Ambato - Av. Atahualpa
Total Locales: 13

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. / Elaboración: Class International Rating

ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con una flota propia de vehículos para abastecer de productos a locales, así como para atender los despachos de pedidos u órdenes de compra de sus clientes del sector constructor o ferretero.

El giro del negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se fue ampliando al pasar el tiempo, al distinguir la necesidad de sus clientes en otros sectores del mercado, ofreciendo artículos de ferretería, decoración para el hogar, artículos de comunicación y mucho más, además de brindar asesoría a sus clientes al momento de realizar sus compras generando así valor agregado, lo cual les ha permitido entrar a diferentes segmentos del mercado (Distribución Ferretera, Retail de artículos para la construcción y adecuaciones del hogar, Proveedores de compañías de limpieza y Proveedores de proyectos inmobiliarios) siendo sus mayores fuentes de ingresos la Distribución Ferretera y el Retail de artículos para la construcción y adecuaciones del hogar.

⁵⁵ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda por parte de ALMACENES BOYACÁ S.A., investigación e innovación tecnológica, los fabricantes de cada uno de los productos comercializados son quienes la desarrollan intensivamente.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de ALMACENES BOYACÁ S.A., al 31 de julio de 2025, es de USD 5,55 millones, el mismo que se divide en 5.550.000 acciones ordinarias y nominativas con un valor nominal de USD 1,00 cada una. Adicionalmente, se debe destacar que la propiedad no se encuentra concentrada, pues está distribuida en partes iguales.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

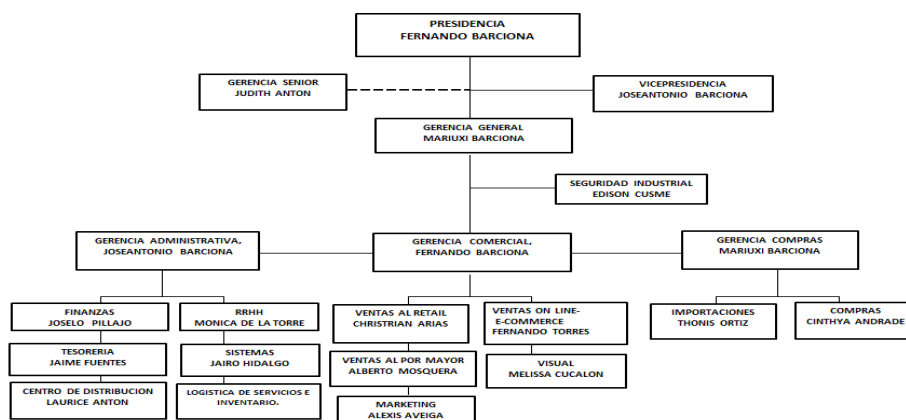
Nombre	Capital (USD)	Participación
BARCIONA ANTON FERNANDO ALFREDO	1.850.000,00	33,33%
BARCIONA ANTON JOSEANTONIO WADIH	1.850.000,00	33,33%
BARCIONA ANTON MARIA AUXILIADORA	1.850.000,00	33,33%
Total	5.550.000,00	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra gobernado por la Junta General de Accionistas, misma que toma las decisiones más acertadas para mantener una estructura financiera y procesos del negocio adecuados. Orgánicamente es administrada por el Presidente, de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: Prospecto de Oferta Pública ALMACENES BOYACÁ S.A.

ALMACENES BOYACÁ S.A., dentro de su estructura cuenta con un equipo altamente capacitado en las funciones que ejercen, lo cual le ha permitido a la compañía mantener una importante trayectoria dentro del sector al cual pertenece.

CUADRO 14: ADMINISTRADORES ACTUALES⁵⁶

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Alfredo Barciona Antón
Vicepresidente	Joseantonio Wadih Barciona Antón
Gerente General	María Auxiliadora Barciona Antón

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

⁵⁶ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Gobierno Corporativo

ALMACENES BOYACÁ S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas en sus estatutos, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa.

La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

La Compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de julio de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. mantiene en su nómina de empleados un total de 262 colaboradores, distribuidos en las diferentes áreas (gerencia, administración, ventas al por mayor, tiendas – Retail, ventas on-line y proyectos inmobiliarios, y centro de distribución).

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que el equipo de colaboradores es calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Es importante destacar que, según la información proporcionada por la compañía, los empleados no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: COMPAÑÍAS VINCULADAS

Nombre	Tipo De Vinculación	Empresa Vinculada	Status Legal
Fernando Alfredo Barcelona Antón	Propiedad	Predial Capitán Nájera S.A.	Activa
	Propiedad	Faysalo S.A.	Dis. y Liq. inscrita RM
	Propiedad	Gourmetplace S.A.	Activa
	Propiedad	Zubasamtex S.A.	Activa
	Propiedad	Unbrands S.A.	Activa
	Propiedad/Administración	Ferbaran Holding S.A.	Activa
	Propiedad/Administración	Cedap S.A.	Activa
	Administración	Stallaert S.A.	Activa
	Administración	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Activa
	Administración	Sawacorp S.A.	Activa
	Administración	Analog Games S.A.	Activa
	Administración	Capitalnegocios S.A.	Activa
Joseantonio Wadih Barcelona Anton	Propiedad/Administración	Jabaran Holding S.A.	Activa
	Administración	Corporación Sicorp mattress S.A.	Activa
	Administración	Electrocables C.A.	Activa
	Administración	Nibasolsa S.A.	Activa
	Administración	Cife C. Ltda.	Activa
	Administración	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Activa
	Administración	Divilecsa S.A.	Activa
	Administración	Predial Capitán Nájera S.A.	Activa
	Administración	Stallaert S.A.	Activa

María Auxiliadora Barcelona Antón	Propiedad/Administración	Mape S.A. Mapesa	Activa
	Propiedad/Administración	Nadiji S.A. Nadijisa	Activa
	Propiedad/Administración	Tenous S.A.	Dis. y Liq. inscrita RM
	Propiedad/Administración	Mabadefu Holding S.A.	Activa
	Propiedad	Factorcias S.A.	Activa
	Administración	Nibasolsa S.A.	Activa
	Administración	Rogelmy S.A.	Activa
	Propiedad/Administración	Madona Alimentos S.A.	Activa
	Administración	Decadro S.A.	Activa

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 16: PARTICIPACIÓN EN OTRAS COMPAÑÍAS

Empresa	Participación
O.V. HOTELERA MACHALA S.A.	2,72%
ELECTROQUIL S.A.	0,02%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

Clientes⁵⁷

ALMACENES BOYACÁ S.A. mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, al ser una compañía retail posee un sinnúmero de consumidores alrededor del país, lo cual mitiga un posible riesgo de concentración en sus clientes. Según informó la empresa, al 31 de julio de 2025 los ingresos de la compañía provienen principalmente de ventas al por menor, con una participación del 68,18% (72,26% en julio de 2024), seguida por ventas al por mayor con el 29,89% (26,16% en julio de 2024).

Los 5 principales clientes representaron en conjunto el 8,75% del total de ingresos a julio de 2025; en donde el más importante, significó el 2,31%, lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

En cuanto a las políticas de crédito que maneja la compañía, se establece que los clientes minoristas no tienen ningún tipo de crédito, salvo por el que puedan obtener de sus tarjetas de crédito. Mientras que, a los clientes del canal mayorista o ferretería se les otorgan créditos de 30, 60, 90 y en ocasiones hasta 120 días; los clientes de proyectos pueden optar por créditos de 30 y 60 días, en ocasiones hasta 90 y 120 y los clientes de maquinarias de limpieza por créditos de 30 días y en ocasiones hasta 60 días. Estos créditos no incluyen el cobro de intereses a ningún cliente. La concesión de créditos se basa en un modelo interno de Scoring que incluye parámetros cualitativos y cuantitativos los cuales luego de un proceso de análisis y confirmación de datos determinan si el cliente es o no sujeto de crédito.

Al 31 de julio de 2025 el 38,21% de los ingresos de la compañía fueron originados por pagos de los clientes con tarjeta de crédito (43,66% en julio de 2024), seguidos por ingresos por ventas a crédito con una representación del 31,82% de los ingresos (27,74% en julio de 2024), mientras que el 29,97% corresponden a ventas en efectivo (28,60% en julio de 2024).

Al 31 de julio de 2025, las cuentas por cobrar clientes totalizaron USD 8,31 millones⁵⁸, y estuvieron conformadas principalmente por cartera por vencer con un 93,75% (93,88% en diciembre de 2024), y apenas el 6,25% representó la cartera vencida (6,12% en diciembre de 2024). A lo largo del periodo analizado, la cartera por vencer sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, tuvo una representación superior al 98%, aspecto que evidencia una cartera sana.

⁵⁷ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

⁵⁸ Sin tomar en cuenta los cheques protestados.

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	2024	jul-25
Por vencer	93,80%	93,73%	93,88%	93,75%
Vencida de 1 a 90 días	5,53%	5,59%	5,47%	5,58%
Vencida más de 90 días	0,67%	0,68%	0,65%	0,67%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 15,70% a julio de 2025 (17,53% en diciembre de 2024); aspecto que deberá ser reforzado, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores⁵⁹

El direccionamiento de las ventas de ALMACENES BOYACÁ S.A. es diversificado por tratarse de variados segmentos y líneas de negocio, en este sentido es importante destacar que la mayoría de sus compras corresponden a proveedores del exterior, principalmente de Asia y Europa los mismos que generalmente no otorgan créditos; a julio de 2025 las importaciones representaron el 73,00% de las compras (62,00% en julio de 2024), el restante 27,00% corresponde a proveedores locales (38,00% en julio de 2024), los cuales en promedio otorgan créditos entre 30 y 60 días.

Al 31 de julio de 2025, se debe indicar que la compañía cuenta con varios proveedores, lo cual mitiga la concentración y dependencia de uno solo. Según información proporcionada por la empresa, no existe el riesgo de desaparición del proveedor principal, dado que ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con un gran abanico de proveedores locales y extranjeros, sólidamente instalados en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; además posee capacidad de negociación con sus proveedores gracias a su amplio portafolio.

Política de Inversiones

Según indica el análisis de los estados financieros, ALMACENES BOYACÁ S.A. invierte sus recursos en inventarios de mercadería, crédito a sus clientes e infraestructura de sus almacenes y bodegas, principalmente.

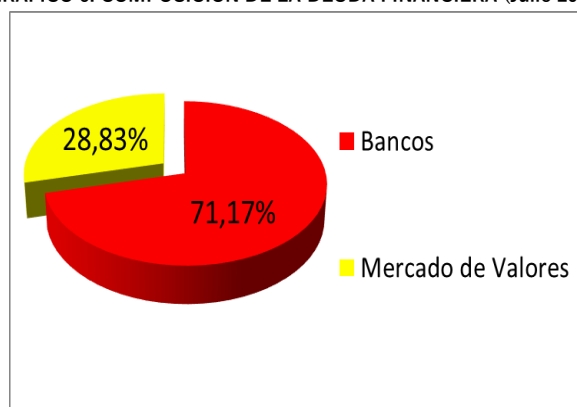
Política de Financiamiento

ALMACENES BOYACÁ S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, es así que al 31 de julio de 2025 la representación del pasivo sobre el activo total fue de 71,01% (70,55% en diciembre de 2024).

ALMACENES BOYACÁ S.A. ha mantenido diversificadas sus fuentes de financiamiento, dado que los recursos provienen de entidades financieras, así como del Mercado de Valores. Al 31 de julio de 2025, la deuda financiera totalizó USD 46,29 millones financiando al activo en 57,48% (USD 43,81 millones; 55,55% de los activos en diciembre de 2024), siendo las obligaciones con el sistema bancario las más representativas. Le siguen en importancia las cuentas por pagar a proveedores, que registraron una participación de 5,74% a julio de 2025 (6,40% en diciembre de 2024).

⁵⁹ La compañía mantiene buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (Julio 2025)



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias de la Compañía

Las características de negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se enfocan en la comercialización, por lo que la estrategia para posicionarse en el mercado parte en mantener un buen nivel de inventarios, buenas prácticas de comercialización y una eficiente estructura logística.

Entre sus estrategias se encuentran las siguientes: remodelación de sus locales (creación de mejor imagen), financiamiento de la banca y Mercado de Valores para poder incrementar y diversificar sus inventarios, calidad y variedad de sus productos, tecnología de punta (reduce sus costos de manejos de inventarios e incrementa su agilidad operativa), así como ofrecer, variedad de productos, el asesoramiento para sus remodelaciones y valor agregado.

Así mismo, tomó varias acciones para una mayor penetración en el mercado en el que se desenvuelve: Repotenciación y Ampliación del canal de ventas On-line, Promociones en ventas On-line, Apertura local de ventas Outlet, entre otras.

Responsabilidad Social y Ambiental

Por la actividad de ALMACENES BOYACÁ S.A., no se requieren certificaciones ambientales; sin embargo, cuenta con los certificados de cumplimiento legal, referente a Licencia Ambiental en dos sucursales: Urdesa y Samborondón.

En cuanto a proyectos de Responsabilidad Social, la empresa mantiene como política interna conceder préstamos a los colaboradores en situaciones emergentes por calamidad o enfermedades, los mismos que se pueden otorgar de acuerdo a un análisis previo que incluye principalmente, un endeudamiento no mayor al 30% de su sueldo y que pueda ser pagado en un plazo acorde a la situación particular de cada caso. Eventualmente la compañía presta su ayuda económica dependiendo de cada situación en particular.

Por otro lado, la empresa aporta al Proyecto 1+1 de Hogar de Cristo, un valor igual al que aportan ciertos colaboradores como ayuda social, con el fin de planificar en el mediano plazo la oportunidad de que algún colaborador pueda ser beneficiado con una de las viviendas que construye dicha agrupación, para grupos vulnerables.

También, como política interna la empresa cuenta con un seguro de vida y accidentes para el personal de custodia, por el riesgo que representan estas funciones. La empresa dentro de sus políticas internas cuenta con la apertura para recaudar mediante descuento a rol de pagos, valores voluntarios que los colaboradores desean aportar para los casos de calamidad, enfermedades graves o fallecimientos de ciertos empleados.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

ALMACENES BOYACÁ S.A. es una compañía sujeta a normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial, de defensa del consumidor y sistema nacional de contratación pública, regida por las leyes ecuatorianas y sujeta a la regulación de varios organismos de control como la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio del Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, entre otras.

Riesgo Legal

Conforme información remitida por ALMACENES BOYACÁ S.A., al 31 de julio de 2025 la compañía mantiene varios procesos judiciales en su contra de orden laboral y un juicio de orden civil. La calificadora no ha podido medir el impacto de las acciones legales mencionadas sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 15 de noviembre de 2024, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. inició la colocación de valores en forma desmaterializada, logrando colocar el 100,00% del total aprobado de la emisión (USD 4.000.000) hasta el 24 de enero de 2025.

Al 31 de Julio de 2025, la compañía registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 18: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Novena Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006072	4.000.000,00	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040424	3.000.000,00	Vigente
Octavo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001061	4.000.000,00	Vigente
Noveno Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015097	4.000.000,00	Vigente
Décimo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00022854	4.000.000,00	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00025228	3.000.000,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Dentro del período febrero – julio 2025, se registraron valores negociados en los siguientes meses:

CUADRO 19: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-25	2	3	69.755,00	20	10,00%
jun-25	8	10	873.374,00	21	38,10%
jul-25	7	8	261.049,00	23	30,43%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Eventos Importantes

- Mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 11 de julio de 2025 se resolvió aumentar el capital por USD 9.000.000,00 con fondos de las Reservas Facultativas que dispone la compañía, y a favor de los accionistas, esto incrementará el capital social hasta un monto de USD 14,55 millones.
- En abril de 2025, se realizó la apertura de un nuevo local “Boyacá Occidental” ubicado en Av. Occidental N52-152 y Av. Florida, Quito – Ecuador.
- El informe de auditoría externa al 31 de diciembre de 2024, en su opinión se presentan consistentemente en todos los aspectos materiales, la posición financiera de ALMACENES BOYACÁ S.A., al 31 de diciembre de 2024, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general, en caso de que la crisis energética se reanude. El sector en el que la compañía desarrolla su actividad no se encuentra exento de los efectos negativos de esta crisis y las empresas deben tomar acciones, principalmente para mantener activos sus sistemas de información, seguridad y comunicación, a más de la atención a los clientes a través de los diferentes medios que dispongan.

Situación del Sector

La actividad de comercialización de insumos para la construcción a la que principalmente se dedica ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra directamente relacionada precisamente con la industria de la construcción, sector que, debido a ser conocido como el mayor empleador del mundo, tiene suma importancia en el crecimiento de la economía. El sector de la construcción incluye: Edificaciones y obras de construcción, industria de insumos para la construcción y comercio de insumos para la construcción.

El sector de la construcción en Ecuador representa aproximadamente el 4% del PIB nacional y es un motor clave para la economía, generando empleo directo e indirecto, impulsando cadenas productivas y contribuyendo al desarrollo de infraestructura. En el contexto actual, marcado por la recuperación post-pandemia y desafíos económicos como la contracción de la obra pública y fluctuaciones en el crédito, el sector muestra señales mixtas: una contracción en 2024 seguida de una moderada reactivación en 2025.

En el tercer trimestre de 2024, el PIB del sector de la construcción se contrajo un 2,5% interanual, reflejando una caída general en la actividad económica. Sin embargo, para el primer trimestre de 2025, el PIB de la construcción aumentó a 1.069.780 miles de USD, desde 980.175 miles de USD en el cuarto trimestre de 2024, indicando una recuperación inicial. Pronósticos sugieren que podría alcanzar 972.657 miles de USD al final del trimestre actual, con tendencias al alza hacia 1.007.620 miles de USD en 2026⁶⁰.

Las ventas en el sector de la construcción e inmobiliario crecieron un 2% en el primer semestre de 2025, revirtiendo la caída del 1% registrada en 2024. No obstante, sectores relacionados como el petrolero y la construcción continúan con cifras negativas en algunos indicadores, con una disminución en ventas durante enero-abril de 2025⁶¹.

En 2024, los permisos para edificios se cuadruplicaron, pasando de 941 en 2023 a 3.893. Esta tendencia ha impulsado la construcción vertical, especialmente en ciudades como Quito (tras el traslado del aeropuerto a Tababela), Guayaquil (zona de Puerto Santa Ana), Cuenca, Ambato y Loja, donde se concentran proyectos residenciales de tres o más viviendas. En el primer trimestre de 2025, se solicitaron 93 permisos adicionales⁶².

⁶⁰ <https://tradingeconomics.com/ecuador/gdp-from-construction>

⁶¹ <https://www.vistazo.com/portafolio/economia/2025-06-09-sectores-petrolero-construccion-cifras-rojo-sri-economia-ecuador-ED9476060>

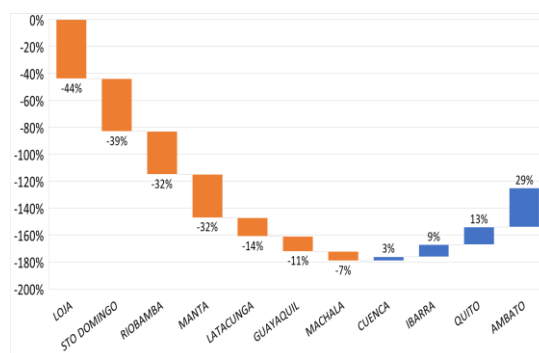
⁶² <https://www.vistazo.com/actualidad/nacional/2025-09-06-2024-cuadruplicaron-permisos-construccion-edificios-ecuador-GH10060170>

En julio de 2025, el índice de expectativas del sector construcción se ubicó en 47,7 puntos. Este resultado representa una disminución de 4,2 puntos en comparación con junio de 2025. Este resultado evidencia un cambio en la percepción empresarial, ya que el sector pasó del umbral optimista al umbral pesimista en comparación con el mes anterior.⁶³

Para agosto de 2025, las expectativas empresariales disminuyen. El 81% de los entrevistados anticipa que su situación económica permanecerá sin cambios. Por su parte, el 17,7% espera una mejora, mientras que solo el 1,3% prevé una contracción en su situación.

El 78% de la oferta inmobiliaria se concentra en Quito y Guayaquil. Hay ciudades que se van poniendo de moda, que por lo general son vistas para tener una segunda vivienda. Algunas de esas ciudades son Cuenca, Manta y Machala.⁶⁴

GRÁFICO 7: ABSORCIÓN PROMEDIO MENSUAL DE LAS CIUDADES DE ECUADOR⁶⁵



Fuente: MarketWatch Elaborado: Class International Rating.

El sector de la construcción en Ecuador ha experimentado una fluctuación significativa en su contribución al empleo nacional, situándose en enero de 2025 con un 2.92% de las plazas de trabajo, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Esta cifra representa una disminución en comparación con años anteriores. Sin embargo, la confianza empresarial, medida por el Índice de Expectativas Empresariales (IEE) del Banco Central del Ecuador (BCE), mostró una recuperación, alcanzando un valor optimista de 60 puntos en marzo de 2025, lo que indica una percepción positiva sobre la economía en el primer trimestre del año.

El sector podría convertirse en un nuevo motor económico con inversiones focalizadas, generando más de 50.000 empleos formales en cinco años y atrayendo capital privado. Su efecto multiplicador es alto: por cada USD invertido, se generan impactos en cadenas productivas como materiales y servicios⁶⁶. El 09 de septiembre de 2025, se expidió el Acuerdo Ministerial 122, que establece el Reglamento de Seguridad en el Trabajo y Prevención de Riesgos Laborales para la construcción. Este incluye obligaciones para identificar peligros, evaluar riesgos y medir agentes ambientales, beneficiando a más de 210.000 trabajadores y promoviendo entornos seguros⁶⁷.

Cabe destacar que el sector de la construcción es altamente sensible con relación a la coyuntura económica y no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado. Lo que esto quiere decir es que responde a las fluctuaciones de la economía y su desempeño es de cierta manera un indicador de la situación económica del país. Es una fuente importante de empleo y hacia donde se destina una significativa cantidad de recursos extranjeros. De igual manera, su desempeño está relacionado con varios sectores intermedios y también con las instituciones financieras.

⁶³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_CoyunturaDef.html#

⁶⁴ <https://www.primicias.ec/economia/inmuebles-ecuador-casas-propiedades-biess-credito-cuenca-manta-87763/>

⁶⁵ <https://www.primicias.ec/economia/inmuebles-ecuador-casas-propiedades-biess-credito-cuenca-manta-87763/>

⁶⁶ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

⁶⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/reglamento-de-seguridad-en-el-trabajo-y-prevencion-de-riesgos-laborales-para-la-construccion-y-obras-publicas-y-privadas-ministerio-del-trabajo-ivonne-nunez-210000-beneficiados-ecuador-2025-nota/>

En cuanto a las barreras de entrada de esta industria, es importante anotar que la dimensión que presenten las empresas podrá constituir una ventaja o una desventaja el momento de competir. La posibilidad de implementar economías de escala en el negocio es un factor de importancia dentro de la industria, el manejo de altos volúmenes de mercadería comercializada les permite manejar márgenes de utilidad y estructuras de costos, en los cuales los competidores pequeños no se presentarían cómodos. Adicionalmente, la experiencia que puedan adquirir las empresas les otorga una ventaja el momento de establecer estrategias de comercialización, así como de enfrentar las normativas que se impongan por parte del gobierno para el control de volúmenes de importación. De igual manera, la experiencia en el negocio permite a una empresa mantener relaciones más efectivas con sus proveedores, que mejoran sus condiciones y resultados en la negociación.

Como barreras de salida, a diferencia del sector industrial en donde el desmontaje de la infraestructura y equipamiento resulta más complicado, se advierte posibilidades menos complejas para procesos de desinversión.

La venta de los productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento; sin embargo, épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Expectativas

Para el año 2025, el sector comercial ecuatoriano enfrenta un panorama mixto, con expectativas de moderada recuperación económica y desafíos significativos.

A pesar de las perspectivas positivas, el sector comercial ecuatoriano enfrenta desafíos como la incertidumbre económica global, fluctuaciones en los precios de los commodities y la necesidad de diversificar la economía para reducir la dependencia de sectores tradicionales. En resumen, el sector comercial ecuatoriano en 2025 se enfrenta a un panorama mixto, con oportunidades de crecimiento impulsadas por las exportaciones y nuevas inversiones, pero también con desafíos que requieren estrategias adaptativas y resilientes.

Posición Competitiva de la Empresa

Resulta difícil determinar la principal competencia de ALMACENES BOYACÁ S.A., puesto que hay un sin fin de competidores para cada segmento de negocio, dependiendo a su vez de los productos que cada uno de ellos comprende. Es así que existen compañías que no completan toda su gama de productos, sin embargo, compiten en líneas específicas de negocio, como:

- Línea de retail: FERRISARIATO, SUKASA, MARRIOTT Y KYWI.
- Línea de Proyectos Inmobiliarios: Grifine y Kywi.
- Distribución ferretera: Promesa, Gerardo Ortiz y Ferremundo.
- Línea de limpieza e industrias: los competidores son compañías pequeñas y muy dispersas. En este segmento, Almacenes Boyacá S.A. es el único que distribuye varias marcas mientras que la competencia maneja una sola y con una baja penetración.

La amplia gama de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes marca un punto diferenciador frente a la competencia, además maneja un rango de precios amplio por lo que logra satisfacer la demanda de diferentes estratos de poder adquisitivo en el país, lo cual ha fortalecido sus ventas y ha mejorado su posicionamiento en el mercado.

El éxito del negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se distingue principalmente por la atención que brindan sus colaboradores a los clientes en cada uno de sus establecimientos a nivel nacional, así como en la calidad del servicio en la distribución de su mercadería a través de camiones propios.

ALMACENES BOYACÁ S.A., considerando el CIU G4663.21 tiene como actividad la venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal, la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 20: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Sólida trayectoria y experiencia en el mercado, con más de 45 años de operación en Ecuador.	Dependencia parcial de importaciones, aunque se han diversificado los proveedores.
Amplia cobertura nacional y logística eficiente, con sucursales en Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Loja, Machala, Ambato y Samborondón.	Impacto de la emergencia sanitaria en la estructura operativa, con el cierre temporal de algunas tiendas.
Diversificación de canales de venta, incluyendo tiendas físicas, ventas online, outlet y servicio rápido.	Desafíos en identidad corporativa y posicionamiento digital, con oportunidad de fortalecer su presencia online.
Compromiso con la responsabilidad social, con programas de apoyo a empleados y participación en proyectos de ayuda comunitaria.	Costos de expansión y mantenimiento de sucursales, lo que requiere una planificación financiera eficiente.
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión del comercio electrónico y digitalización, fortaleciendo su presencia en el mercado online.	Competencia creciente en el sector ferretero y de artículos para el hogar, con actores nacionales e internacionales.
Crecimiento del sector de la construcción y remodelación, lo que incrementa la demanda de sus productos.	Cambios en regulaciones económicas y fiscales, que pueden afectar los costos de operación.
Incorporación de nuevas líneas de negocio, como mercadería sanitaria, bioseguridad y tecnología.	Fluctuaciones en el poder adquisitivo de los consumidores, impactando la demanda de sus productos.
Optimización de infraestructura, con ampliación de sucursales y nuevas estrategias de distribución.	Tendencia hacia productos ecológicos y sostenibles, que pueden requerir una adaptación en la oferta.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales, entre otros.

Las actividades de la compañía están ligadas estrechamente a la dependencia comercial con sus proveedores internacionales, siendo este uno de los riesgos a los que se expone la compañía, sin embargo, para mitigar este evento, ALMACENES BOYACÁ S.A. continuamente analiza nuevos proyectos y representaciones de productos, que le permitan continuar con las operaciones normales del negocio. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios y además es vigilado por modernos circuitos cerrados de cámaras. Si bien, entre los inventarios se pueden filtrar productos en obsolescencia y fuera de moda, el control que la empresa mantiene sobre sus inventarios minimiza estas potenciales situaciones.

En relación a otros riesgos que afectarían directamente las operaciones de la compañía, considerando además a sus activos como un factor imprescindible para que éstas puedan llevarse a cabo, resulta necesario señalar que ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con una póliza de seguro multiriesgos, cuya vigencia es hasta marzo de 2026.

Finalmente, en cuanto al manejo de información, la compañía utiliza un sistema informático conocido como S.C.F.I., el cual le ha permitido integrar su manejo logístico, administrativo, y financiero, lo que le facilita mantener un control de forma inmediata, sobre todo del movimiento que realiza en cada una de sus sucursales, optimizando el manejo de sus recursos e inventarios.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ALMACENES BOYACÁ S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

A partir del año 2022 los ingresos de la compañía presentaron una tendencia decreciente, en parte debido al incremento del IVA al 15%, la inseguridad, la crisis energética, la alta competitividad y políticas del Gobierno, que han debilitado la economía en general y el sector en el que se desenvuelve ALMACENES BOYACÁ S.A., es así que luego de registrar USD 36,43 millones en el año 2022, pasaron a USD 33,79 millones al cierre de 2023 y USD 30,88 millones en diciembre de 2024.

Para julio de 2025, continua la tendencia decreciente (-4,92%) frente a su similar de 2024, cerrando en USD 17,66 millones (USD 18,58 millones a julio de 2024).

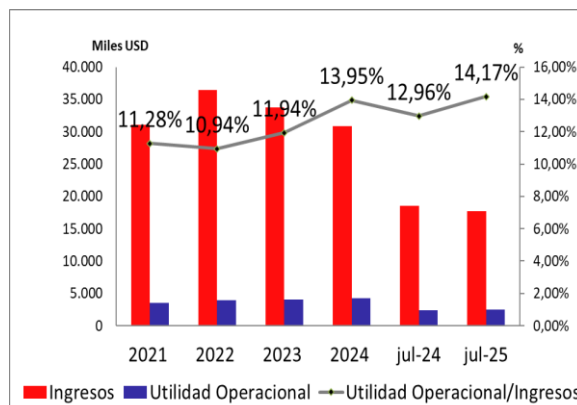
Al 31 de diciembre de 2024, los ingresos de la compañía provienen principalmente de ventas al por menor, con una participación del 73,56% (68,18% en julio de 2025), seguida por ventas al por mayor con el 25,14% (29,89% en julio de 2025), finalmente las ventas por proyectos tienen una mínima representación (1,29% en 2024 y 1,93% en julio de 2025).

El costo de ventas de la compañía que incluye costos de inventario inicial, compras locales y de importación presentó un comportamiento a la baja sobre los ingresos, significando para diciembre de 2022 un 57,51%, 56,24% en diciembre de 2023 y 49,22% en diciembre de 2024 (48,61% en julio de 2025), lo que determina cierta eficiencia en el manejo de sus costos. Lo anterior originó un margen bruto positivo, con una tendencia al alza, desde un 42,49% de los ingresos en el año 2022 a 43,76% en diciembre de 2023 y 50,78% en diciembre de 2024 (51,39% en julio de 2025).

Los gastos operativos, que incluyen gastos de administración y ventas, depreciación y amortización, gastos por sueldos y salarios, beneficios sociales, comisiones y bonificaciones, entre otros, se han mantenido relativamente estables, aunque con una ligera tendencia al alza. Estos representaron el 31,55% de los ingresos en 2022, 31,82% en diciembre de 2023 y a 36,82% en diciembre de 2024 (37,22% en julio de 2025).

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó del 10,94% de los ingresos ordinarios en 2022 a 11,94% en el año 2023 y 13,95% en diciembre de 2024 (14,17% en julio de 2025).

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Noveno Programa Emisión de Obligaciones o Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A. Septiembre 2025

Los gastos financieros significaron un 11,19% de los ingresos en el año 2023, 13,99% en 2024 y 14,12% en julio de 2025. Mientras que Otros ingresos⁶⁸ y otros egresos no operacionales representaron porcentajes menores al 2,53% sobre los ingresos.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos de ley, la compañía arrojó resultados netos positivos, pero inferiores a la unidad hasta el cierre de 2024 (0,72% de los ingresos en el año 2022, 0,20% en diciembre de 2023 y 0,94% en diciembre de 2024). Para julio de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se ubicó en el 2,85%, mientras que a julio de 2025 significó el 0,73% de los ingresos.

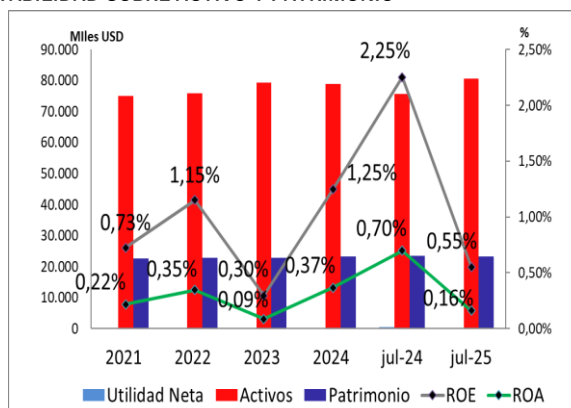
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de ALMACENES BOYACÁ S.A., fueron positivos durante el periodo analizado, registrando variaciones debido al comportamiento de su resultado final, patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 21, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	0,22%	0,35%	0,09%	0,37%
ROE	0,73%	1,15%	0,30%	1,25%

Ítem	jul-24	jul-25
ROA	0,70%	0,16%
ROE	2,25%	0,55%



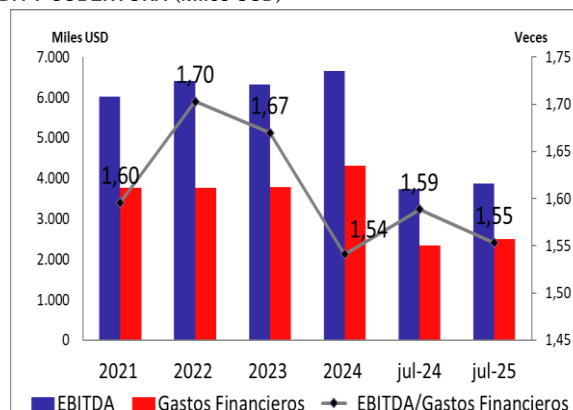
Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 registró USD 6,66 millones y representó el 21,56% de los ingresos ordinarios, mientras que a julio de 2025 se ubicó en USD 3,87 millones y significó el 21,93% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.

CUADRO 22, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	6.013	6.402	6.313	6.659
Gastos Financieros	3.768	3.760	3.780	4.321
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,60	1,70	1,67	1,54

Ítem	jul-24	jul-25
EBITDA	3.732	3.873
Gastos Financieros	2.349	2.493
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,59	1,55



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶⁸ La cuenta de otros ingresos corresponde a bonificaciones por compra (pronto pago), intereses por mora de clientes, diferencial cambiario, indemnizaciones de seguros, entre otros.

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ALMACENES BOYACÁ S.A. pasaron de USD 79,43 millones en diciembre de 2023 a USD 78,85 millones en el año 2024 y USD 80,54 millones en julio de 2025. Las variaciones responden principalmente al comportamiento de sus inventarios.

En cuanto a su estructura, los activos se concentran en aquellos de tipo corriente, para julio de 2025, estos significaron el 76,22% del activo total (75,00% en diciembre de 2024), siendo inventarios el principal rubro, con una representación de 51,23% de los activos totales (49,41% en diciembre de 2024), seguido de cuentas por cobrar clientes con el 10,98% (10,22% en diciembre de 2024) y anticipo a proveedores con el 5,06% (5,46% en diciembre de 2024), entre las principales.

Por su parte los activos no corrientes representaron el 23,78% del total de activos en julio de 2025 (25,00% en diciembre de 2024), su principal componente es activos intangibles⁶⁹ con el 9,46% de los activos totales (9,66% en diciembre de 2024), seguido de propiedad y equipo neto, con una representación de 8,43% (8,85% en diciembre de 2024), le sigue activo por derecho de uso, con el 4,78% (5,34% en diciembre de 2024), como las más relevantes.

Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, con un comportamiento relativamente estable, pasando de 69,91% en diciembre de 2022 a un 71,13% en el año 2023, 70,55% en diciembre de 2024 y un 71,01% en julio de 2025.

En cuanto a su estructura, se evidencia que a partir de 2022 los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, fondeando el 44,23% en ese año, mientras que en diciembre de 2023 lo hizo en un 42,48%, 51,23% en 2024 y 48,83% en julio de 2025, siendo el rubro más representativo la deuda con costo⁷⁰ de corto plazo, con una participación de 37,72% de los activos para julio de 2025 (39,34% en diciembre de 2024); le sigue proveedores con el 5,74% (6,40% en diciembre de 2024); y, cuentas por pagar relacionadas con el 3,79% (3,76% en diciembre de 2024), principalmente.

Los pasivos no corrientes financiaron el 22,18% de los activos en julio de 2025 (19,33% en diciembre de 2024), su principal componente fue la deuda con costo de largo plazo con el 19,76% (16,22% en diciembre de 2024), seguido de lejos por pasivos por arrendamiento financiero⁷¹, que fondeó el 1,98% de los activos (2,49% en diciembre de 2024).

La Deuda Financiera, que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y Mercado de Valores, con corte a julio de 2025 totalizó USD 46,29 millones y financió el 57,48% de los activos (USD 43,81 millones y 55,55% de los activos en diciembre de 2024). Es importante señalar que, para julio de 2025, la deuda financiera representó el 80,94% del pasivo y 198,28% del patrimonio.

Patrimonio

El patrimonio por su parte pasó de financiar el 28,87% de los activos en diciembre de 2023 a un 29,45% en diciembre de 2024 y un 28,99% en julio de 2025, variaciones históricas que se atribuyen al comportamiento de los resultados acumulados, aumento de capital en trámite y al capital social.

En cuanto a su estructura, el principal rubro es resultados acumulados, con una participación relativamente estable en el financiamiento de activos, misma que pasó de 10,69% en el año 2023 a 10,85% en diciembre de

⁶⁹ Los activos intangibles comprenden marcas comerciales registradas por la compañía. Durante el último trimestre del año 2020 la compañía solicitó un estudio de valoración de la marca "Almacenes Boyacá" cuyo dictamen del perito avaluador determinó el valor de USD 7.608.695,00 de acuerdo con la metodología aplicada.

⁷⁰ Incluye obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores.

⁷¹ Pasivos por arrendamiento financiero corresponde a pasivo consecuente de aplicación de NIIF 16 Arrendamiento (derecho de uso de los locales alquilados).

2024. Sin embargo, para el cierre de julio de 2025, el principal rubro es Aumento de Capital en Trámite⁷² con una representación del 11,17%, seguido por otros resultados integrales con el 9,58% en el año 2023 a 9,65% en 2024 y 9,45% en julio de 2025; en orden de relevancia continúa el capital social, el mismo que a partir del año 2023 se mantuvo en USD 5,55 millones, y financió un 6,99% de los activos en ese año, 7,04% en 2024 y 6,89% en julio de 2025.

Finalmente, en cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

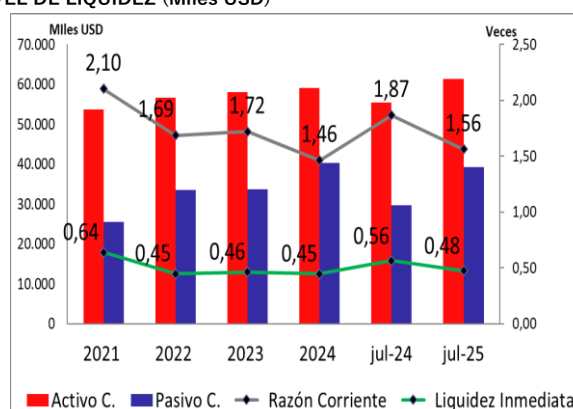
La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo.

Finalmente, el peso de los inventarios dentro de los activos corrientes determina la posición del indicador de liquidez inmediata por debajo de la unidad, demostrando la relevancia que tiene este rubro dentro de los activos corrientes de la compañía.

CUADRO 23, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	53.690	56.724	58.029	59.142
Pasivo Corriente	25.532	33.609	33.741	40.394
Razón Circulante (veces)	2,10	1,69	1,72	1,46
Liquidez Inmediata (veces)	0,64	0,45	0,46	0,45

Ítem	jul-24	jul-25
Activo Corriente	55.501	61.385
Pasivo Corriente	29.719	39.325
Razón Circulante (veces)	1,87	1,56
Liquidez Inmediata (veces)	0,56	0,48



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2024, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 98 días; mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 71 días. Estos resultados derivaron en un descalce de 27 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 936 días en diciembre de 2024.

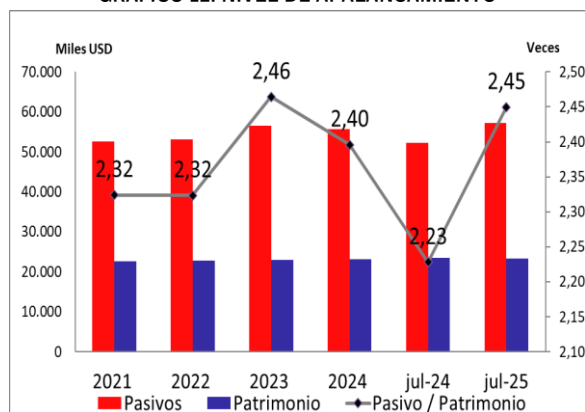
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 962 días en diciembre de 2024, tiempo para el cual la empresa debe recurrir a fuentes distintas a proveedores para financiar su operación.

⁷² Mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 11 de julio de 2025 se resolvió aumentar el capital por USD 9.000.000,00 con fondos de las Reservas Facultativas que dispone la compañía, y a favor de los accionistas.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

A lo largo del periodo analizado prima el uso de recursos de terceros sobre el financiamiento de activos, política que se refleja en el nivel de apalancamiento (pasivo total/patrimonio), que se registró superior a 2 veces (2,45 veces en julio de 2025 y 2,40 veces en diciembre de 2024).

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

A excepción de julio de 2024, el indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social se ubicó sobre las 10 veces, (10,30 veces en julio de 2025), lo que refleja cuántas veces la deuda de la empresa supera el aporte de los accionistas. El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 8,41 años en julio de 2025 (8,36 veces en diciembre de 2024), determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con los recursos de su propia generación. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,81 años en julio de 2025 (6,58 años en diciembre de 2024), tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo, con la generación de recursos propios.

Contingentes

Según lo reportado al 31 de julio de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. no mantiene operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷³

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.763	2.100	1.072	1.408	3.122	2.062
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	8.359	8.060	8.607	8.495	8.277	9.118
Provisión cuentas incobrables	(78)	(81)	(86)	(86)	(82)	(82)
Inventarios	36.165	40.309	40.753	37.611	38.959	41.256
Otros Activos Corrientes	7.482	6.336	7.683	8.073	8.865	9.031
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	53.690	56.724	58.029	55.501	59.142	61.385
Propiedad, planta y equipo neto	8.380	8.013	7.210	6.777	6.979	6.786
Cuentas por cobrar relacionadas LP	2.719	1.511	1.827	1.763	876	876
Activo por derecho de uso	2.685	2.091	4.721	4.036	4.211	3.847
Otros Activos No Corrientes	7.643	7.642	7.642	7.644	7.644	7.644
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	21.427	19.258	21.401	20.220	19.710	19.153
TOTAL ACTIVOS	75.117	75.982	79.430	75.721	78.851	80.538
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	5.790	12.848	8.884	11.049	17.474	18.810
Cuentas por pagar proveedores	6.416	6.422	7.365	3.877	5.050	4.623
Cuentas por pagar relacionadas	66	366	1.578	3.080	2.965	3.052
Pasivos por arrendamiento financiero		602	1.991	963	521	573
Obligaciones Mercado de Valores	10.975	12.349	12.917	9.931	13.543	11.565
Otros Pasivos Corrientes	2.285	1.022	1.005	820	843	702
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	25.532	33.609	33.741	29.719	40.394	39.325
Préstamos (Deuda bancaria LP)	23.305	13.167	17.464	18.081	11.039	14.136
Obligaciones Mercado de Valores	2.551	5.274	3.601	2.834	1.750	1.781
Otros Pasivos No Corrientes	1.132	1.071	1.697	1.630	2.450	1.949
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	26.988	19.512	22.761	22.545	15.240	17.866
Deuda Financiera	42.621	43.638	42.866	41.895	43.806	46.292
Deuda Financiera C/P	16.765	25.197	21.802	20.980	31.016	30.375
Deuda Financiera L/P	25.856	18.441	21.065	20.915	12.789	15.917
TOTAL PASIVOS	52.520	53.121	56.502	52.263	55.633	57.191
PATRIMONIO						
Capital Social	3.750	3.750	5.550	5.550	5.550	5.550
Reservas	2.964	1.181	1.207	1.214	1.214	10.059
Aportes futura capitalización	-	1.800	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	164	263	68	529	289	129
Resultados acumulados	15.719	15.867	16.103	16.164	16.164	7.609
TOTAL PATRIMONIO	22.597	22.861	22.928	23.457	23.218	23.347

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Ventas	31.078	36.432	33.786	18.577	30.877	17.663
Costo de ventas	16.668	20.952	19.002	9.411	15.199	8.587
MARGEN BRUTO	14.411	15.480	14.783	9.166	15.678	9.076
Total Gastos Operacionales	10.905	11.493	10.751	6.758	11.370	6.574
UTILIDAD OPERACIONAL	3.506	3.987	4.033	2.408	4.308	2.503
Gastos Financieros	3.768	3.760	3.780	2.349	4.321	2.493
Otros ingresos / egresos netos	664	344	49	470	602	120
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	402	572	301	529	589	129
Participaciones	60	86	45	0	88	0
Impuesto a la Renta	178	223	188	0	211	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	164	263	68	529	289	129

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Gastos Operacionales / Ingresos	35,09%	31,55%	31,82%	36,38%	36,82%	37,22%
Utilidad Operacional / Ingresos	11,28%	10,94%	11,94%	12,96%	13,95%	14,17%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,53%	0,72%	0,20%	2,85%	0,94%	0,73%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	2137,77%	1515,29%	5951,05%	455,30%	1488,43%	1942,35%
Utilidad / capital permanente	0,50%	1,13%	0,24%	3,28%	1,48%	0,70%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,76%	17,06%	14,49%	14,91%	22,03%	13,61%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	405,19%	130,76%	72,18%	88,92%	207,84%	92,83%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2297,74%	1428,84%	5578,93%	444,22%	1492,91%	1935,18%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,73%	1,15%	0,30%	2,25%	1,25%	0,55%
Rentabilidad sobre Activos	0,22%	0,35%	0,09%	0,70%	0,37%	0,16%
Utilidad operacional / activos operacionales	6,53%	6,87%	7,05%	7,67%	7,55%	7,29%
Resultados operativos medidos / activos totales	4,67%	5,25%	5,08%	5,45%	5,46%	5,33%
Liquidez						
Razón Corriente	2,10	1,69	1,72	1,87	1,46	1,56
Liquidez Inmediata	0,64	0,45	0,46	0,56	0,45	0,48
Capital de Trabajo	28.159	23.115	24.288	25.782	18.748	22.059
Capital de Trabajo / Activos Totales	37,49%	30,42%	30,58%	34,05%	23,78%	27,39%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	6.013	6.402	6.313	3.732	6.659	3.873
EBITDA anualizado (Miles USD)	6.013	6.402	6.313	6.397	6.659	6.800
Ingresos (Miles USD)	31.078	36.432	33.786	18.577	30.877	17.663
Gastos Financieros (Miles USD)	3.768	3.760	3.780	2.349	4.321	2.493
EBITDA / Ingresos	19,35%	17,57%	18,68%	20,09%	21,56%	21,93%
EBITDA/Gastos Financieros	1,60	1,70	1,67	1,59	1,54	1,55
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10	0,09
EBITDA / Deuda total	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Flujo libre de caja / deuda total	0,01	-0,38	0,05	0,01	0,04	0,04
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,01	4,40	20,99	5,18	3,87	5,99
Gastos de Capital / Depreciación	0,40	0,61	0,13	0,94	0,74	0,83
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,32	2,32	2,46	2,23	2,40	2,45
Activo Total / Capital Social	20,03	20,26	14,31	13,64	14,21	14,51
Pasivo Total / Capital Social	14,01	14,17	10,18	9,42	10,02	10,30
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	7,09	6,82	6,79	6,55	6,58	6,81
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,73	8,30	8,95	8,17	8,36	8,41
Deuda Financiera / Pasivo	81,15%	82,15%	75,87%	80,16%	78,74%	80,94%
Deuda Financiera / Patrimonio	188,61%	190,89%	186,96%	178,60%	188,67%	198,28%
Pasivo Total / Activo Total	69,92%	69,91%	71,13%	69,02%	70,55%	71,01%
Capital Social / Activo Total	4,99%	4,94%	6,99%	7,33%	7,04%	6,89%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	39,33%	57,74%	50,86%	50,08%	70,80%	65,62%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	30,08%	30,09%	28,87%	30,98%	29,45%	28,99%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	98	81	93	97	98	109
Duración de Existencias (días)	792	702	783	847	936	1.019
Plazo de Proveedores	1	6	30	69	71	75

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating