



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	feb-24	GlobalRatings
AAA (-)	ago-24	GlobalRatings
AAA (-)	feb-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. en comité No. 268-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte junio 2025, proyecciones financieras, y estructuración de la emisión. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 10 de mayo de 2024 mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00009430 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad económica del comercio presentó una contracción de -0,17% en 2024 debido a factores como la crisis de inseguridad, una mayor inflación, reformas tributarias y un menor gasto de los hogares. Además, el comercio fue el sector que más pérdidas registró tras los apagones del último semestre del año. El comercio es considerado uno de los sectores de alta relevancia en el Ecuador, con una participación promedio de 15% del PIB Nacional en los últimos tres años y una importante contribución al crecimiento económico y la generación de empleo. Al primer trimestre de 2025, el PIB sectorial creció notablemente en 6,89%. De cara a la segunda mitad de 2025, la cantidad de crédito otorgado a las actividades del comercio y los acuerdos comerciales del Ecuador podrían tener un gran impacto para la industria, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- El Emisor tiene como actividades principales la comercialización y distribución de productos de consumo masivo, para canales de *Retail*, tienda a tienda, institucionales e industria. La administración de la empresa recae en la Junta General de Accionistas, supervisada por un Directorio compuesto por cinco miembros y un secretario. El presidente y el Gerente General lideran el Directorio. Los miembros del Directorio, incluido el presidente y el Gerente General, son accionistas y familiares del principal accionista, confiriendo al Directorio una naturaleza estatutaria y familiar. La compañía no cuenta actualmente con un marco de Gobierno Corporativo; sin embargo, se contempla la implementación de esta estructura en el futuro, reconociéndola como un aspecto crucial para fortalecer las prácticas de transparencia y responsabilidad empresarial.
- En cuanto al perfil financiero, durante el periodo 2022 – 2024, ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una contracción de ingresos, resultado de una reorientación estratégica para maximizar la rentabilidad, sin embargo, mantuvo ventas por encima de los USD 89 millones. A pesar de la contracción en ingresos, el margen bruto aumentó en el periodo analizado. A junio 2025, las ventas incrementaron 8,78% con respecto a junio 2024, y junto con un control eficiente de los costos, el margen operativo aumentó en el periodo interanual. La utilidad operativa robusta fue suficiente para cubrir los gastos financieros, los cuales mantuvieron una tendencia creciente en línea con las necesidades de fondeo. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos al cierre de 2024 y a junio 2025.
- ASERTIA COMERCIAL S.A. exhibe una posición financiera saludable, respaldada por la eficiencia en costos, relaciones comerciales sólidas y una adaptabilidad prudente a las dinámicas del mercado. La compañía mantiene un nivel de apalancamiento controlado en el periodo de estudio, en línea con el fortalecimiento constante del patrimonio a través de resultados acumulados y del ejercicio, presenta una adecuada estructura de financiamiento que, a pesar de incrementarse la participación de pasivos corrientes del total de pasivos, evidencia una estructura adecuada para la evolución de activos.
- En los últimos dos años, la empresa ha generado flujos positivos de efectivo a través de sus actividades operativas, reflejando la adaptabilidad de ASERTIA COMERCIAL S.A. a las cambiantes dinámicas del mercado. Al cierre de 2024, la empresa presentó un flujo de financiamiento negativo, debido al pago de obligaciones. A pesar de esta situación, la empresa ha demostrado capacidad de ajuste en la gestión de su liquidez, priorizando el cumplimiento de sus obligaciones financieras y operativas.
- Las estimaciones para el periodo de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, proyectan un crecimiento en ventas para 2025-2027, debido a la estrategia adoptada por la compañía. Además, se proyectan flujos operativos positivos a partir del año 2026 que permitirían una disminución gradual de la deuda con costo. Estas proyecciones arrojarían resultados alentadores en términos de indicadores financieros, destacando un capital de trabajo positivo y un apalancamiento coherente con las necesidades de la empresa, todo dentro de márgenes considerados apropiados. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, ASERTIA COMERCIAL S.A. se encuentra en una posición óptima para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con los resguardos de Ley y con un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta del 80% de los activos de la empresa. Además, el presente instrumento mantiene una Garantía Específica consistente en dos hipotecas abiertas a favor del Representante de los Obligacionistas y una prenda comercial ordinaria de inventario que durante el periodo de vigencia de la Emisión mantendrá una cobertura de 125% sobre el monto aprobado.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ASERTIA COMERCIAL S.A. se dedica a la importación y comercialización de productos de consumo masivo, artículos de bazar, perfumería, papelería, medicinas, productos médicos, insumos industriales y agropecuarios, entre otros. La empresa maneja marcas reconocidas como Colgate-Palmolive, Ferrero y L'Oréal. Entre 2022 y 2024, sus ingresos disminuyeron pasando de USD 97,31 millones a USD 89,80 millones. Esta disminución se originó por una modificación estratégica adoptada por la compañía. Previo al periodo de análisis, la empresa había enfocado sus esfuerzos en aumentar las ventas sin considerar de manera efectiva los costos asociados. Sin embargo, en los últimos años, reorientó su estrategia, priorizando las ventas a través de la comercialización de productos que ofrecían márgenes más favorables. Este cambio, a pesar de resultar en una contracción de ingresos controlada, también contribuyó a mejorar la rentabilidad de la empresa, lo cual veremos a continuación. A junio de 2025, este comportamiento se revirtió cuando las ventas contabilizaron USD 49,16 millones, valor 8,78% superior al reportado en junio 2024, debido a nuevas alianzas comerciales. A nivel geográfico, la región sierra ha sido históricamente la de mayor participación en las ventas, aunque en 2022 la costa superó a la sierra.

El costo de ventas mostró una tendencia decreciente, representando el 81,17% de las ventas en 2024, frente al 83,61% en 2022. Esta reducción respondió a una estrategia de negociación con proveedores y una revisión del portafolio de productos para garantizar la calidad y rentabilidad. A junio 2025, el costo de ventas representó 83% de las ventas, similar al observado en junio 2024.

En cuanto a los gastos operativos, estos aumentaron en términos absolutos, alcanzando USD 15,16 millones en 2024, lo que representó el 17% de las ventas. A pesar del incremento en costos operativos, la empresa logró expandir su margen operativo hasta 2024, alcanzando 1,95%, el margen más alto de todo el periodo analizado. A junio 2025, el margen operativo continuó su mejora, representando 1,84% de las ventas (1,17% a junio 2024).

En el transcurso del periodo analizado, el EBITDA experimentó un aumento en línea con el de la utilidad operativa, así como las depreciaciones y amortizaciones registradas. Al cierre de 2024, alcanzó la cifra más alta de USD 3,30 millones, representando un aumento de 16% con respecto a diciembre 2023 debido a los resultados antes mencionados. Este resultado se tradujo en una cobertura del gasto financiero de 2,29 veces. Asimismo, es relevante señalar que los años de pago con EBITDA se situaron en 2,21, revelando una perspectiva positiva en términos de la gestión de la deuda en comparación con los plazos establecidos, los cuales se extienden hasta 2029. A junio 2025, el EBITDA continuó su aumento respecto al interanual, cubriendo el gasto financiero en 2,03 veces.

La utilidad neta de la empresa se presentó creciente en el periodo de análisis en función de la eficiencia operativa. En 2022, ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una utilidad neta por USD 23 mil, mejorando para 2023 al reportar USD 25 mil. A diciembre 2024, la utilidad neta aumentó significativamente un 484% con respecto a diciembre 2023, debido al registro en ingresos no operacionales por venta de activo fijo que terminó contabilizando alrededor de USD 145 mil. A junio 2025, la utilidad neta continuó siendo superior a la registrada en junio 2024 contabilizando USD 329 mil, valor 128% superior al reportado el año anterior.

Históricamente, la estructura de activos de la empresa se focalizó predominantemente en propiedad, planta y equipo, destacándose principalmente en edificios y bodegas, e incluye terrenos también. Estos activos desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del negocio y la provisión de servicios logísticos, englobando también las instalaciones y oficinas esenciales para las operaciones diarias. Sin embargo, a junio 2025, la cartera comercial y los inventarios representaron un porcentaje más alto sobre el total de activos, debido a mayores ventas registradas que aumentaron las cuentas por cobrar y requirieron de mayores niveles de inventarios. A junio 2025, estas tres cuentas representaron significativamente el 83,49% del total del activo, lo cual

subraya la importancia estratégica de los activos tangibles, resaltando su importante papel en el desarrollo de las operaciones comerciales y la ejecución eficiente de los servicios logísticos ofrecidos por la empresa.

ASERTIA COMERCIAL S.A. estructura la financiación de sus activos principalmente mediante cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras, siendo estos dos componentes responsables de aproximadamente el 69,11% del pasivo total en el promedio histórico. Además, para respaldar el crecimiento de los activos, la empresa ha recurrido a préstamos otorgados por accionistas, los cuales han desempeñado un papel significativo en el respaldo financiero de la compañía a lo largo del tiempo. A junio 2025, las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones financieras representaron 69,64% del pasivo.

En relación con los flujos financieros de la empresa durante el período de análisis, se observó una falta de generación de flujo a nivel operativo en 2022. Considerando el cambio estratégico de la compañía, alineado con una mejora en la gestión de inventarios y la priorización de la rentabilidad, ASERTIA COMERCIAL S.A. generó efectivo a través de sus actividades operativas en 2023 y 2024. Este cambio le permitió mantener niveles significativos de inversiones en CAPEX, complementados con financiamiento externo, consolidando así su capacidad de generar recursos y sostener el crecimiento del negocio.

En cuanto al patrimonio, se ha observado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando los USD 9,84 millones al cierre de 2024. El componente principal del patrimonio es el capital social, el cual se ha mantenido constante en USD 7,29 millones durante los últimos 3 años. Los cambios más significativos dentro del patrimonio han sido impulsados por los resultados del ejercicio. A junio 2025, la tendencia creciente se mantuvo cuando el patrimonio contabilizó USD 10,17 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	97.302	93.836	89.803	45.190	49.157
Utilidad operativa (miles USD)	955	1.354	1.751	527	906
Utilidad neta (miles USD)	23	25	145	144	329
EBITDA (miles USD)	2.303	2.848	3.304	1.020	1.311
Deuda neta (miles USD)	7.029	8.859	7.291	8.298	11.189
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(18)	2.504	4.519	-	(3.723)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.982	9.491	10.375	8.991	14.621
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(228)	5.567	7.323	5.537	6.334
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-10,09	0,51	0,45	0,18	0,21
Capital de trabajo (miles USD)	7.228	4.880	11.906	6.429	12.378
ROE	0,24%	0,26%	1,47%	2,94%	6,47%
Apalancamiento	4,05	3,65	3,20	3,49	4,27

Fuente: Estados financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024-2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en estimaciones y estrategias de la administración, sujetas a condiciones de mercado cambiantes. Fluctuaciones legales, económicas, políticas y financieras locales e internacionales pueden afectar las variables proyectadas. El análisis financiero de ASERTIA COMERCIAL S.A. se centra en la proyección de su situación financiera durante la emisión, basándose en resultados reales y comportamiento histórico.

En el contexto específico de ASERTIA COMERCIAL S.A., así como de otras empresas ecuatorianas (y globales), la realidad al momento de este informe está condicionada por las fluctuaciones en los precios de los principales productos de consumo masivo. No obstante, la efectiva gestión de ASERTIA COMERCIAL S.A. ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. En el periodo histórico registró una disminución en sus ingresos, en concordancia con una reorientación estratégica enfocada en maximizar la rentabilidad. Sin embargo, se proyecta un aumento en ventas de 8% para el año 2025, acorde a lo observado a junio 2025. Posteriormente, se proyecta un crecimiento anual de 2% en los años 2026-2027, en un escenario más conservador.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, consecuente con la reorientación estratégica, la participación sobre los ingresos exhibió una disminución constante en el periodo de análisis. Sin embargo, a junio 2025, este porcentaje aumentó. Para el periodo proyectado se estima que la misma mantenga una relación similar en el orden de 82,40%. En un escenario conservador, para 2026 y 2027 se proyecta que se mantenga esta relación. Los gastos

operativos variarán según el comportamiento de las líneas de negocio y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, y la mejora en el margen de contribución principalmente se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones de USD 3,61 millones para 2025. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 3 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, la proyección indica que el ROE de la empresa mejoraría durante todos los años proyectados. Es importante tener en cuenta que estas estimaciones están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará en función de las negociaciones pactadas con los clientes, superando la de 2024, y manteniendo 58 días de cartera. No se anticipa un deterioro mayor al histórico debido al giro de negocio y las políticas de cobro de la compañía, consideradas corrientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la demanda del mercado. Además, se proyecta una constante en activos fijos. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, manteniéndose en alrededor de USD 39,40 millones en todo el periodo proyectado. Adicional, se proyecta una participación constante del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que disminuirá paulatinamente a partir de 2026, según las estrategias adoptadas por la empresa.

ASERTIA COMERCIAL S.A. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad a lo largo de su periodo histórico, y la proyección anticipa un índice promedio de 1,41, principalmente impulsado por la reestructura de la deuda de largo plazo, cartera e inventarios. Se anticipa una disminución gradual en la participación total de pasivo sobre los activos, reflejando la sólida estructura de capital de la empresa, la cual no está excesivamente dependiente de financiamiento externo.

Los Estados Financieros históricos y proyectados indican que la empresa tiene la capacidad de generar flujos positivos a partir de 2026 (considerando el flujo operativo negativo a la fecha de corte) mediante sus actividades operativas en el periodo proyectado, incluso bajo escenarios estresados. Como se detalló anteriormente, ASERTIA COMERCIAL S.A. gestiona niveles de deuda controlados, que se espera disminuyan en la proyección. En consecuencia, los años necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA tienden a reducirse, situándose por debajo de los plazos vigentes de pago actuales.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	96.987	98.927	100.905
Utilidad operativa (miles USD)	2.037	2.077	2.119
Utilidad neta (miles USD)	571	599	646
EBITDA (miles USD)	3.613	3.708	3.807
Deuda neta (miles USD)	10.129	8.238	6.913
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.316)	2.127	1.566
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	13.406	13.221	13.485
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.773	5.644	5.945
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,04	0,66	0,64
Capital de trabajo (miles USD)	11.167	10.115	10.779
ROE	5,49%	5,44%	5,55%
Apalancamiento	3,86	3,58	3,32

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial, y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía, son elementos que mitigan el riesgo

de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo, volátil por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, al establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo, debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador, producidos por egresos sin el financiamiento requerido, obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo, y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los siguientes riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados:

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector. La empresa mitiga este riesgo al diversificar sus proveedores y estableciendo contratos a largo plazo con los mismos, evitando así los aumentos en el costo de insumos.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente. Este riesgo se mitiga ya que la empresa tiene implementado un sistema de gestión de inventarios para monitorear y optimizar los niveles de inventario en tiempo real.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. ASERTIA COMERCIAL S.A. ofrece una diversificada gama de productos a sus clientes, en el caso de que si bajan las ventas de alguno no se afecte el portafolio total.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima. La empresa mitiga este riesgo al mantener una diversificación de proveedores de suministros y contratos establecidos con los mismos

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados o pueden realizarse por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía

mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Zurich Seguros Ecuador S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASERTIA COMERCIAL S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 336 mil a junio de 2025, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,63% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría ningún efecto negativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Hipoteca Abierta y Prenda Comercial Ordinaria de Inventario					
Saldo vigente (junio 2025)	USD 2.067.212					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un OCHENTA POR CIENTO (80%), para sustitución de pasivos financieros y un VEINTE POR CIENTO (20%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de inventario para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Advfin Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa. Entiéndase como Pasivos afectos al pago de intereses, a los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo, los cuales están afectados por una tasa de interés. La periodicidad para el cálculo de este indicador será anual, al cierre de cada ejercicio económico.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

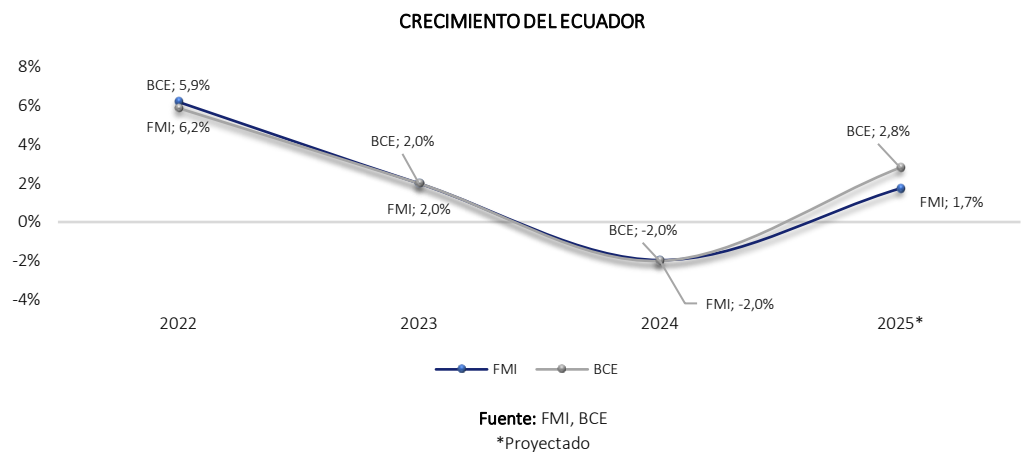
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

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

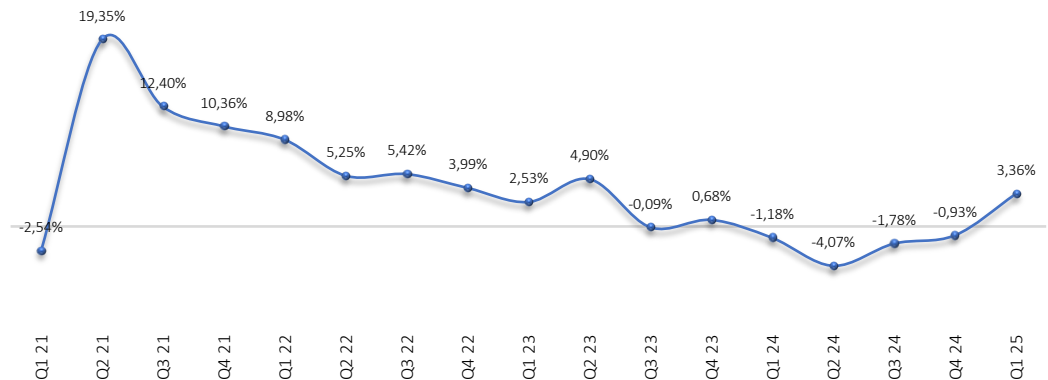
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

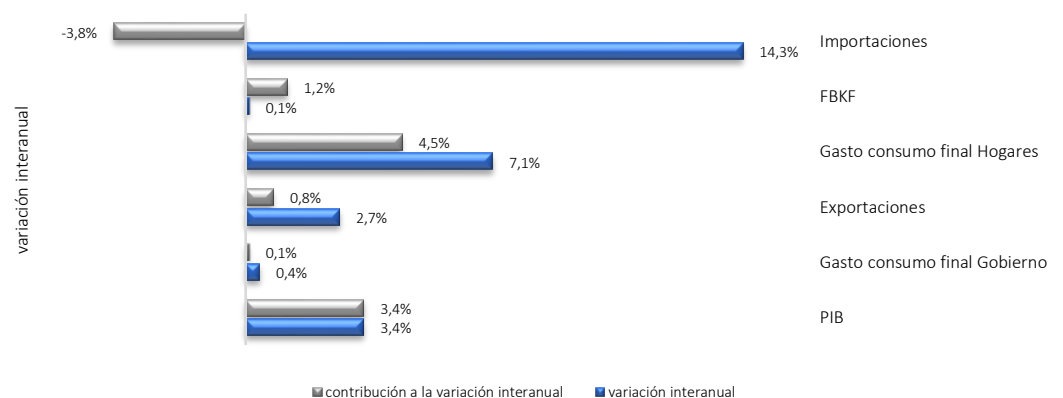


Fuente: BCE

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

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

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



Fuente: BCE

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

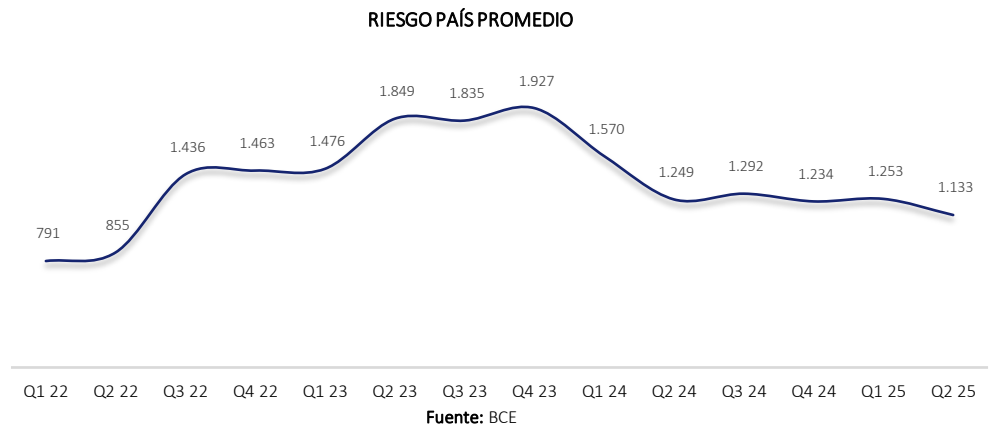
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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

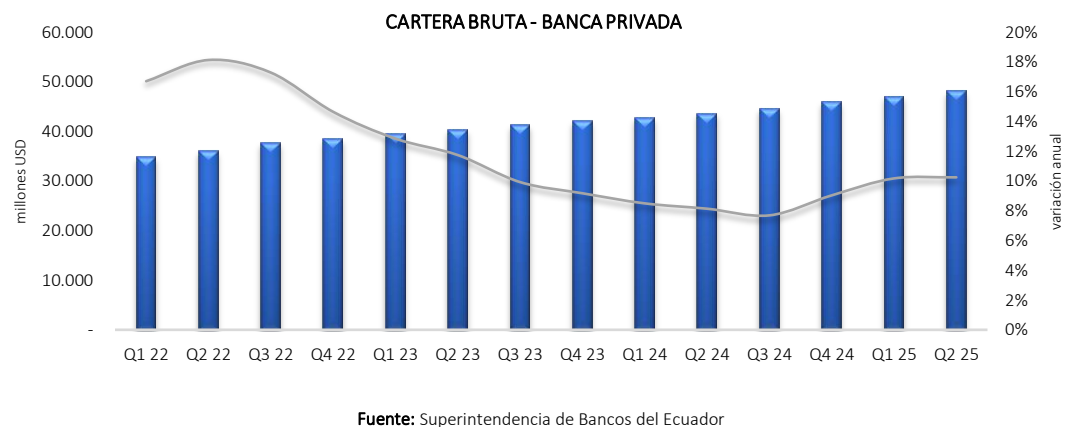
país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente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



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

NIVELES DE CRÉDITO

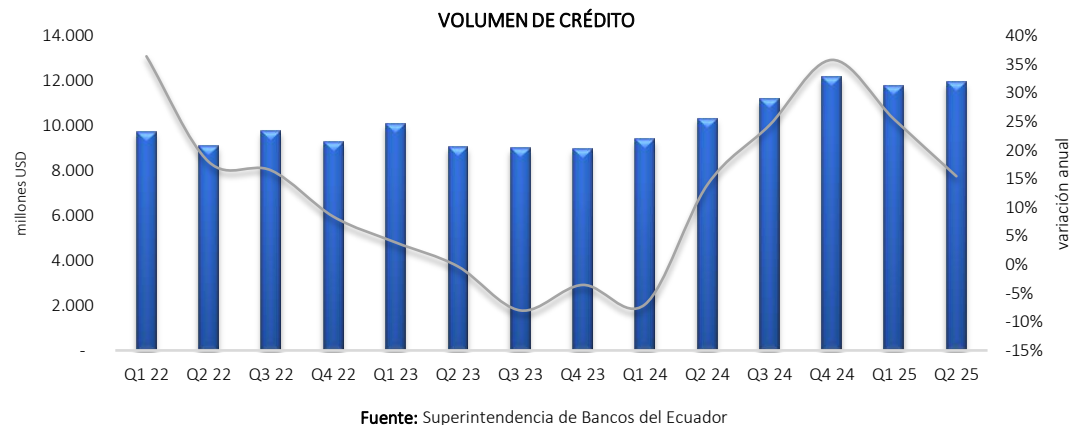
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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



A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

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

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR COMERCIAL

La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales: la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

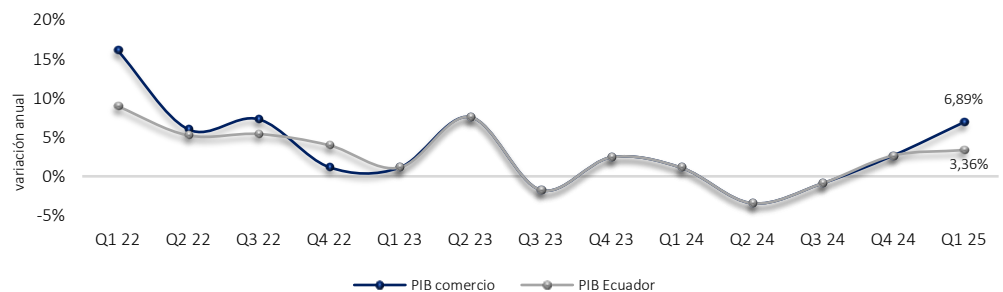
La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas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

CRECIMIENTO

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

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

CRECIMIENTO - COMERCIO



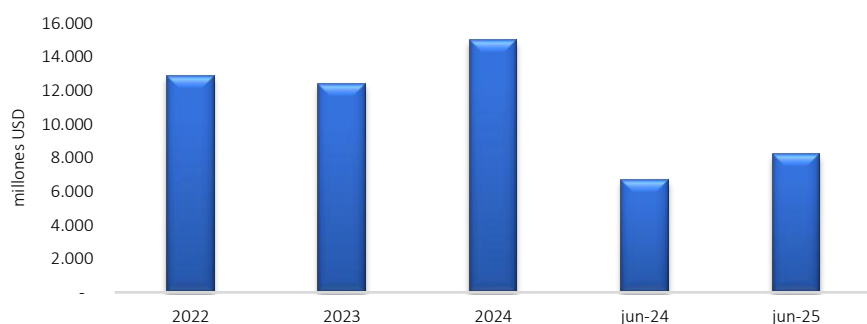
Fuente: BCE

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

CRÉDITO OTORGADO

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

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

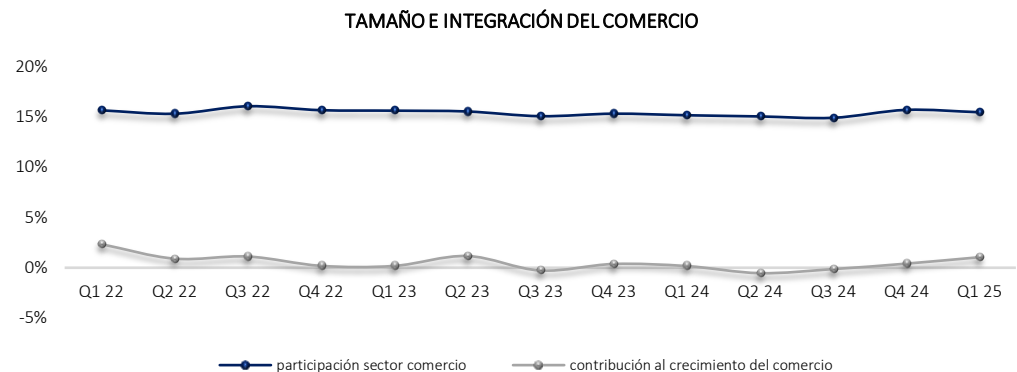
¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

A junio de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 8.202 millones, una cifra 22,29% superior a la de junio de 2024. Un 51,3% del total de crédito otorgado fueron a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana¹². Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones¹³. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores¹⁴.

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

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

Fuente: BCE

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

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

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

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

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

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

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

Fuente: Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la información proporcionada por el Emisor, este identifica a sus competidores en función de su participación en el mercado en el sector comercial. ASERTIA COMERCIAL S.A. se encuentra entre las 3 mejores empresas del sector según su nivel ingresos a diciembre de 2024.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Distribuidora Importadora DIPOR S.A.	309.887.297	78.760.006	11.706.211	-3.239.107	-27,67%
Pydaco Productores Y Distribuidores Comerciales Cia.Ltda.	114.231.652	43.108.582	26.600.999	6.199.546	23,31%
ASERTIA COMERCIAL S.A.	89.802.858	41.342.349	9.837.782	144.912	1,47%
Hularuss Cia. Ltda.	42.756.676	7.974.914	369.342	14.542	3,94%
Corporación Distribuidora de Alimentos S.A. CORDIALSA	48.363.261	17.294.554	4.451.185	-187.113	4,20%
Disor Distribuidores Del Oriente Cia. Ltda.	38.552.653	7.029.243	1.759.822	569.803	32,38%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con tendencia creciente, estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ASERTIA COMERCIAL S.A. es una empresa ecuatoriana que, durante más de 30 años, ha contribuido al crecimiento del país. La principal actividad empresarial consiste en la comercialización y distribución de productos de consumo masivo, para canales de: Retail, Tienda a Tienda, institucionales e industria.

2025 ACTUALIDAD	ASERTIA COMERCIAL S.A. en la actualidad cuenta con 36 años en el mercado. Enfocada en la distribución de productos y marcas de consumo masivo y opera en los canales Retail, Tienda a Tienda, Institucional e Industrial.
2021 DISTRIBUCIÓN L'ORÉAL	El 20 de octubre de 2021, ASERTIA COMERCIAL S.A. marca un hito importante, retomando la distribución de productos de belleza de la marca L'Oreal.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	El 6 de julio de 2021 la Junta General de Accionista de ASERTIA COMERCIAL S.A. aumentó el capital en USD 2,71 millones, quedando el capital social en USD 7,29 millones.
2013-2015 EXCELENCIA EMPRESARIAL	Varios galardones internacionales en reconocimiento a la excelencia empresarial y a las buenas prácticas comerciales.
2012 RELACIONES COMERCIALES	Inicio de relaciones comerciales y logísticas con la multinacional Ferrero.
2010-2011 TRANSICIÓN GENERACIONAL	Consolidación y fortalecimiento comercial con las principales marcas del país que marca el inicio de una transición generacional
2009 MULTISERVICIOS JUAN DE LA CRUZ S.A.	Transición de negocio a Multiservicios Juan De la Cruz S.A.

2008 COBERTURA NACIONAL	Consolidación de cobertura nacional con importante inversión en centro de distribución de Guayaquil
2006 LAGO AGRIO	Apertura de agencia lago agrio
2005 ECUESSENSE CÍA. LTDA.	Expansión de grupo corporativo con apertura de Ecuesense Cía. Ltda.
2002-2003 SUPERMERCADO JUMBO CENTER	Inauguración de nuevo centro de distribución en Quito y apertura de Supermercado Jumbo Center.
1998 OFICINAS AMBATO E IBARRA	Expansión territorial hacia Ambato e Ibarra.
1995 CENTRO DE DISTRIBUCIÓN	Inauguración del primer Centro de Distribución propio en Quito.
1992 AGENCIA SANTO DOMINGO	Expansión regional con apertura de Agencia Santo Domingo.
1988-90 EXPANSIÓN OFICINAS	Expansión de oficinas en el centro de Quito y cobertura territorial en provincias cercanas.
1985-86 CONSOLIDACIÓN	Consolidación de conocimiento de mercado de consumo masivo, y creación de Juan De la Cruz SCC en el Barrio de San Juan, centro de Quito

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

ASERTIA COMERCIAL S.A. tiene como promesa de marca “Ser el vínculo indispensable, conocedor y exitoso que genere crecimiento tanto de los clientes como de los proveedores, distribuyendo de manera eficiente, planificada y monitoreada los productos y marcas alrededor del país”. Además, mantiene como propósito: “Ir más allá, conectando a los clientes a las mejores marcas, con el compromiso constante de mejorar la calidad de vida para todos”.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 7.289.060 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

ACCIONISTAS ASERTIA COMERCIAL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
De la Cruz Guerrero J. E.	Ecuador	3.278.892	44,98%
De la Cruz Peñaherrera J. F.	Ecuador	952.059	13,06%
De la Cruz Peñaherrera K. L.	Ecuador	952.059	13,06%
De la Cruz Peñaherrera M. A.	Ecuador	952.059	13,06%
Asertia Comercial S.A.	Ecuador	942.000	12,92%
Peñaherrera Manzano M. E.	Ecuador	211.991	2,91%
Total		7.289.060	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que estos demuestran un fuerte compromiso con la empresa, como se refleja en la participación constante en el desarrollo del negocio y los aumentos de capital realizados.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Transportes Y Servicios De Carga Pesada Rifertomil S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Noah-Asesoria S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
Ecuesense Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
Turloga Business S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
Hospital De Los Valles S.A. Hodevalles	Accionariado	Activa
Imcuper Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
Corporación A Granel S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
Sideravisus S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Distribuidora Jumbo Center Cía. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
Gm Insigna Gminsigna S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Cobeservices S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
Zarriah S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Fortaxium S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa
Markaf-Inc S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Además, la compañía presenta vinculación en el capital social de otra compañía, mayor a 10% de acuerdo con el siguiente detalle:

COMPAÑÍAS VINCULADAS EN CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PART.	SITUACIÓN LEGAL
Transportes y Servicios de Carga Pesada Rifertomil S.A.	795	800	99,38%	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas (órgano supremo) y administrada por un Directorio, el presidente y Gerente General. Las Juntas Generales de Accionistas son de dos clases: ordinarias y extraordinarias; las primeras se reunirán por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, y las extraordinarias se reunirán en cualquier época, cuando fueren convocados para tratar asuntos puntualizados en la convocatoria.

El Directorio es el máximo órgano de administración de la empresa y se compone de cinco miembros en total, más el secretario. Son miembros del Directorio, cuatro vocales principales y sus respectivos suplentes; el presidente, quien lo presidirá y el Gerente General quien actuará como secretario, con voz, pero sin voto. Es relevante destacar que los miembros del Directorio son los propios accionistas de la compañía que, a su vez, son familiares del principal accionista, lo que confiere al Directorio una naturaleza estatutaria y, al mismo tiempo, familiar.

Son deberes y atribuciones de la Junta General de Accionistas: Nombrar o remover al Presidente, Gerente General, y otros funcionarios que establezca el estatuto, conocer y resolver sobre las renunciaciones que presenten los funcionarios que hayan sido nombrados por la Junta General y designar a sus subrogantes si lo considere conveniente, o encargar las funciones del personero dimitente, Aprobar el presupuesto anual de la compañía incluyendo las remuneraciones de los funcionarios de la misma, sobre la base del proyecto que presenta el Gerente General, entre otras.

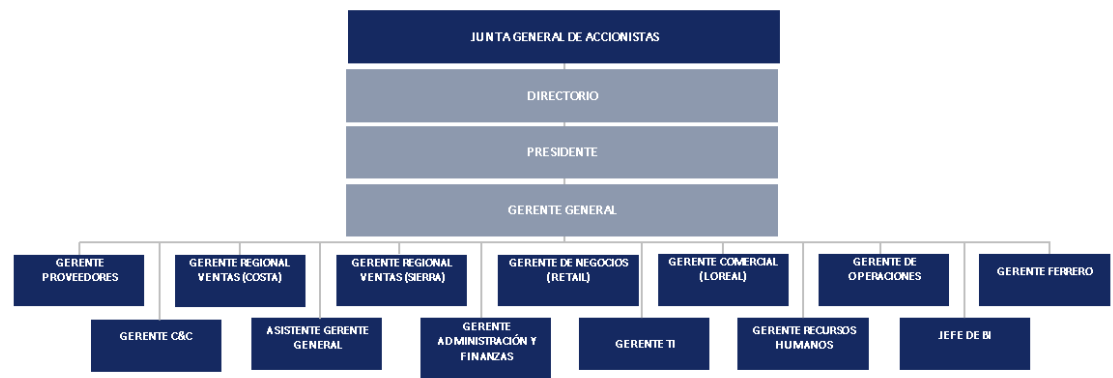
Adicionalmente, la compañía mantiene un Código de Ética que tiene como objetivo principal proporcionar de manera detallada las normas y principios que habrán de evidenciarse en el modus operandi de cada miembro que conforma la empresa, así como todos quienes intervienen en la cadena de valor. ASERTIA COMERCIAL S.A. tiene el firme propósito de conducirse por el mejor camino y resolver con decisión situaciones de riesgo dentro del marco de los valores éticos alineados siempre con los reglamentos internos y las leyes del país. A continuación, se detallan algunos puntos que se tratan en el mismo:

- **Sobre las partes relacionadas:** La compañía está orientada a desarrollar una gestión ética en todas las actividades y lo promueve con todos los involucrados en la cadena de valor: colaboradores, clientes, proveedores, accionistas, consultores, gobierno, entes regulatorios, entre otros.
- **Sobre el cumplimiento de leyes, normas y regulaciones:** La empresa cumple con todas las leyes, normas y reglamentaciones gubernamentales que sean aplicables. Las relaciones que mantiene la compañía con sus partes involucradas están regidas por la aplicabilidad que la ley otorgue, basadas en una cultura empresarial inclusiva y no discriminatoria, que a su vez promueve la comunicación abierta y clara con todas las partes relacionadas.
- **Sobre los derechos, la dignidad personal y privacidad:** La empresa respeta ante todo la dignidad de las personas como seres humanos, respeta las diferencias en: razón de origen, religión, raza, género, ideología de vida y política, discapacidad, edad u orientación sexual. Además, en ASERTIA COMERCIAL S.A. se protege con suma confidencialidad los datos sensibles y personales.
- **Sobre la relación con los empleados:** La compañía está comprometida con el desarrollo y bienestar de los colaboradores, por ello otorga beneficios y un sistema de compensación cimentado en principios de competitividad y equidad.
- **Sobre la neutralidad política:** La compañía cree en la democracia, así como en las instituciones y principios que la representen y es neutral políticamente por lo que no pertenece, participa o promueve ningún tipo de campaña o partido político.

- **Sobre el uso de información:** ASERTIA COMERCIAL S.A. respeta, valora y protege la información proporcionada por cualquier parte relacionada.
- **Sobre la seguridad y salud:** Para ASERTIA COMERCIAL S.A. las operaciones realizadas por colaboradores de la compañía deberán ser seguras. La seguridad industrial y la salud laboral son parte integral de la forma de trabajo en la organización.

El Código de Ética tiene concordancia y aplicación de acuerdo con lo establecido en el Código del Trabajo y específicamente con el Reglamento Interno de Trabajo aprobado por el Ministerio de Trabajo.

A la fecha de corte, ASERTIA COMERCIAL S.A. contó con 366 empleados ubicados en diferentes áreas de la compañía, bajo la modalidad de contrato por un período de un año, mismo periodo que se evalúa para la renovación del contrato.



Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

Con el objetivo de garantizar un manejo efectivo de la información, la empresa cuenta con procedimientos que se aplican a los procesos de respaldo y resguardo de la información generada por los sistemas informáticos y las bases de datos. ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con niveles de *Backups* y protección de datos: Nivel de arquitectura e infraestructura, nivel sobre aplicativo y nivel sobre base de datos. El responsable de que la protección de datos se efectúe de manera correcta es el coordinador de infraestructura.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

Al revisar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se pudo evidenciar que la empresa no registra obligaciones patronales en mora, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y con el Servicio de Rentas Internas (SRI) también ha cumplido. Adicional, presenta un Buró crediticio que demuestra que se encuentra al día con sus obligaciones. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene juicios penales y laborales que no representan un riesgo para el cumplimiento de sus obligaciones y no afectan la liquidez ni la solvencia de la empresa.

NEGOCIO

ASERTIA COMERCIAL S.A. representa a marcas nacionales e internacionales con coberturas en todas las ciudades del país desde los 8 centros de distribución, estratégicamente ubicados en Manta, Guayaquil, Santo Domingo, Ibarra, Quito, Ambato, Cuenca y Lago Agrio y más de 200 asesores comerciales. ASERTIA COMERCIAL S.A. cuenta con tres puntos de venta propios, Super Tiendas Jumbo, con una gran calidad y variedad para el hogar.

En cuanto a las operaciones de la compañía, utiliza más de 90 camiones en ruta diariamente para distribuir más de 10 mil productos a más de 60 mil clientes y realizan entregas a tiempo y precisas gracias al sistema TMS que permite tener una importante optimización y eficiencia en los procesos.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
REPRESENTACIONES	La compañía representa a las mejores marcas nacionales e internacionales con cobertura en todas las ciudades del país desde los 8 centros de distribución y más de 200 asesores comerciales.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
OPERACIONES	La compañía se encarga de distribuir más de 10 mil productos a más de 60 mil clientes, de forma precisa y a tiempo gracias al TMS que permite tener una importante optimización en los procesos.
IMPORTACIONES	La compañía realiza importaciones por vía terrestre, marítima y aérea con alta confiabilidad.
SERVICIOS COMPLEMENTARIOS	La compañía cuenta con servicios de mercaderías, promotoras, impulsadoras, entre otras. Con la finalidad de impulsar marcas y mejorar la rotación de productos.
SUPERMERCADOS	La compañía cuenta con su propio supermercado con una gran variedad de productos para el hogar. Adicional cuenta con precios exclusivos en las marcas como: Ferrero, L'Oréal, Garnier, entre otros.

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

La empresa ASERTIA COMERCIAL S.A. ha implementado un plan de desarrollo a mediano plazo que se mantiene vigente en la actualidad. Este plan, diseñado para guiar el crecimiento y la dirección estratégica de la compañía, experimenta actualizaciones periódicas en sintonía con los hitos alcanzados y las estrategias delineadas para los periodos futuros. En este contexto, el plan actúa como un marco rector que define los principales rubros y lineamientos estratégicos de ASERTIA COMERCIAL S.A. Enfocado en la comercialización y distribución de productos de consumo masivo de marcas reconocidas, la empresa busca ampliar su presencia mediante la incorporación de nuevas marcas y la expansión de su red logística en el país.

RIESGO OPERATIVO

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

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Fidelidad	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Vehículos (Livianos Empresa)	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Vehículos (Livianos funcionarios)	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Vehículos (Pesados)	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Incendio	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Robo	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Equipo Electrónico	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Rotura de Maquinaria	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Equipo y Maquinaria	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Dinero y Valores	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Responsabilidad Civil	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025
Transporte Interno	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/09/2025

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ASERTIA COMERCIAL S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00009430	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de ASERTIA COMERCIAL S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	2.178.765	14	169

Fuente: ADVFIN S.A.

INSTRUMENTO

Con fecha 08 de enero de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ASERTIA COMERCIAL S.A. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00. Posteriormente, fue

aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 10 de mayo de 2024 mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00009430.

Con fecha 21 de mayo de 2024 el agente colocador inició la colocación de los valores aprobados y hasta la fecha del presente informe se ha colocado USD 2.178.765, es decir 73% del monto aprobado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	1. Hipoteca Abierta de los Lotes: a) Lote de terreno número catorce, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos setenta metros cuadrados (570 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; b) Lote de Terreno número quince, de la manzana cinco, de una superficie de quinientos noventa metros cuadrados (590 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; c) Lote de terreno número dieciséis, de la manzana cinco, de una superficie de seiscientos metros cuadrados aproximadamente (600 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; d) Lote de terreno número diecisiete, de la manzana uno, de una superficie de seiscientos veinte metros cuadrados (620 m2), ubicado en la Urbanización Escorpio, de la ciudad de Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas; d) Lotes de terreno signados con los número treinta y seis A (36 A); y, treinta y siete A (37A), conformado de sitios y naves industriales, ubicados dentro del complejo de instalaciones del Parque Industrial Ambato, del sector denominado Samanga, de la parroquia Izamba, cantón y ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua 2. Prenda Comercial Ordinaria de Inventario.					
Saldo vigente (junio 2025)	USD 2.067.212					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un OCHENTA POR CIENTO (80%), para sustitución de pasivos financieros y un VEINTE POR CIENTO (20%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de inventario para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Advfin Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa. Entiéndase como Pasivos afectos al pago de intereses, a los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo, los cuales están afectados por una tasa de interés. La periodicidad para el cálculo de este indicador será anual, al cierre de cada ejercicio económico.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el monto colocado a la fecha del presente informe, correspondiente a la única clase: A.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	21/8/2024	2.178.765	27.888	49.022	76.910	2.150.877
2	21/11/2024	2.150.877	27.888	48.395	76.283	2.122.989
3	21/2/2025	2.122.989	27.888	47.767	75.655	2.095.100
4	21/5/2025	2.095.100	27.888	47.140	75.028	2.067.212
5	21/8/2025	2.067.212	129.201	46.512	175.713	1.938.011

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
6	21/11/2025	1.938.011	129.201	43.605	172.806	1.808.811
7	21/2/2026	1.808.811	129.201	40.698	169.899	1.679.610
8	21/5/2026	1.679.610	129.201	37.791	166.992	1.550.409
9	21/8/2026	1.550.409	129.201	34.884	164.085	1.421.208
10	21/11/2026	1.421.208	129.201	31.977	161.178	1.292.008
11	21/2/2027	1.292.008	129.201	29.070	158.271	1.162.807
12	21/5/2027	1.162.807	129.201	26.163	155.364	1.033.606
13	21/8/2027	1.033.606	129.201	23.256	152.457	904.405
14	21/11/2027	904.405	129.201	20.349	149.550	775.205
15	21/2/2028	775.205	129.201	17.442	146.643	646.004
16	21/5/2028	646.004	129.201	14.535	143.736	516.803
17	21/8/2028	516.803	129.201	11.628	140.829	387.602
18	21/11/2028	387.602	129.201	8.721	137.922	258.402
19	21/2/2029	258.402	129.201	5.814	135.015	129.201
20	21/5/2029	129.201	129.201	2.907	132.108	0

Fuente: ADVFIN S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen la garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,06.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos ni existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	En junio de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 23,76 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa	Al 30 de junio de 2025 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue un 23% de los activos de la empresa.	CUMPLE

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

Con el objetivo de fortalecer la presente Emisión de Obligaciones, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas decidió otorgar una garantía específica consistente en una hipoteca abierta de lotes ubicados en las ciudades de Santo Domingo de los Tsáchilas y Ambato, adicionalmente de una prenda comercial ordinaria de inventarios que durante el periodo de vigencia de la Emisión mantendrán una cobertura de 125% sobre el monto aprobado.

En cuanto a la hipoteca abierta, el 17 de enero de 2024, ante el Notario Octogésimo primero del Cantón Quito, Doctor José Antonio Cedeño Armas, ASERTIA COMERCIAL S.A. llevó a cabo la Constitución de la Hipoteca Abierta y Prohibición Voluntaria de Enajenar, Gravar y Anticresis. Esta fue otorgada en favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., actuando como Representante de los Obligacionistas, para los lotes de terreno número 14, 15, 16 y 17, ubicados en la urbanización Escorpio, Santo Domingo, provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, Ecuador. La finalidad de esta acción es establecerla como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ASERTIA COMERCIAL S.A.

Posteriormente, el 22 de enero de 2024, nuevamente ante el Notario mencionado, se llevó a cabo la Cancelación de Hipoteca Abierta y la Constitución de una nueva Hipoteca Abierta y Prohibición Voluntaria de Enajenar, Gravar y Anticresis. Esta última fue otorgada por SIDERAVISUS S.A. en beneficio de ASERTIA COMERCIAL S.A., a favor del

Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas. La propiedad gravada en esta ocasión incluye los lotes de terreno 36ª y 37ª, ubicados en el Parque Industrial Ambato, en la Calle 4 y Avenida D, sector Samanga, parroquia 1 Izamba, cantón Ambato, provincia de Tungurahua, Ecuador. Al igual que en el caso anterior, esta Hipoteca Abierta sirve como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ASERTIA COMERCIAL S.A.

En concordancia con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores, los inmuebles aportados presentan un valor de avalúo total de USD 2.869.296,07. Este monto se desglosa de la siguiente manera: lotes en Santo Domingo por un valor de realización de USD1.809.593,50 y lotes en Ambato por un valor de realización de USD 1.059.702,57; de acuerdo con los estudios realizados por un perito calificado, César Terán Vallejo, por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Adicional a las hipotecas abiertas, ASERTIA COMERCIAL S.A. decide otorgar a favor del Representante de lo Obligacionistas una prenda comercial ordinaria de inventarios por un monto que cumpla la diferencia de hasta el 125% del monto aprobado (con el valor de la hipoteca de USD 2.869.296,07). Se aclara que, dada la naturaleza rotativa de los inventarios, estos serán continuamente reemplazados por otros inventarios durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones; cabe aclarar que los inventarios son no perecibles. A la fecha de corte el total de la prenda de inventarios contabilizó USD 1,50 millones.

Si consideramos la hipoteca abierta con la prenda de inventarios (USD4.366.809), se evidencia que estos cubren 146% del monto aprobado, lo que garantizaría el pago de las obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. producto de la presente emisión.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 53,60 millones de los cuales USD 49,12 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 23,76 veces; cumpliendo así lo determinado por la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se 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 conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	53.596.736
(-) Activos o impuestos diferidos	204.718
(-) Activos gravados	4.269.296
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	49.122.722
Saldo de obligaciones en circulación	2.067.212
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	23,76

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su

patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A., representa 10,17% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y el 20,33% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	10.166.439
200% Patrimonio	20.332.878
Saldo Primera Emisión de Obligaciones	2.067.212
Total Emisiones	2.067.212
Total Emisiones/200% Patrimonio	10,17%

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022-2024 auditados por BDO Ecuador S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte junio 2024-2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ASERTIA COMERCIAL S.A. provienen de la importación y comercialización al por mayor y menor de productos de consumo masivo, artículos de bazar y perfumería, papelería, medicinas, productos médicos, químicas, insumos para la industria y seguridad industrial, productos agropecuarios, abonos, fertilizantes, productos agrícolas y agroquímicos entre otros. Dentro del portafolio de productos comercializados se encuentran marcas altamente reconocidas a nivel nacional como Jabonería Wilson, Ferrero, Colgate-Palmolive, Familia, L’Oreal, entre otras.

Durante el período comprendido entre los años 2022 y 2024, la empresa experimentó una contracción en ventas pasando de USD 97,31 millones a USD 89,80 millones. Esta disminución se originó por una modificación estratégica adoptada por la compañía. Previo al periodo de análisis, la empresa había enfocado sus esfuerzos en aumentar las ventas sin considerar de manera efectiva los costos asociados. Sin embargo, en los últimos años, reorientó su estrategia, priorizando las ventas a través de la comercialización de productos que ofrecían márgenes más favorables. Este cambio, a pesar de resultar en una contracción de ingresos controlada, también contribuyó a mejorar la rentabilidad de la empresa, lo cual veremos a continuación. A junio de 2025, este comportamiento se revirtió cuando las ventas contabilizaron USD 49,16 millones, valor 8,78% superior al reportado en junio 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

Dentro de la composición de las ventas por área geográfica, históricamente la región sierra fue la de mayor participación, con excepción de que para 2022, la región costa superó a la región sierra. Este comportamiento es coherente a la ubicación de los centros de distribución que mantiene la compañía, principalmente en la sierra ecuatoriana. A diciembre 2024, las ventas en la sierra representaron el 66,29% de las ventas totales.

INGRESO POR ÁREA GEOGRÁFICA	2022	2023 (USD)	2024
Región Sierra	46.647.832	41.691.758	59.528.939
Región Costa	49.151.141	51.664.669	28.150.769
Otros	1.503.019	479.914	1.241.702
Total	97.301.992	93.836.341	89.802.858

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

Coherente con la estrategia implementada por la empresa para mejorar los márgenes, el porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas presentó una tendencia decreciente en los años 2022-2024. En el año 2022, el costo de ventas representó 83,61% en 2022, disminuyendo a 82,78% en 2023 y finalmente a 81,17% en 2024. Este comportamiento está asociado a una revisión exhaustiva de los productos, acompañada de negociaciones de costos con el objetivo de preservar la calidad de los productos, optimizar los márgenes y asegurar un crecimiento constante que sea sostenible. Este enfoque busca evitar prácticas de venta sin margen, garantizando así una operación más eficiente y rentable. A junio de 2025, el porcentaje del costo sobre las ventas se mantuvo en 83%, reportado en junio 2024, reflejando estabilidad en los costos.

El margen bruto se mantuvo proporcional a los costos en cada período. En el año 2022, el margen bruto fue de 16,39% y para 2023 el margen bruto ascendió a 17,22%, ocasionado principalmente por la optimización de costos en línea con las negociaciones con proveedores, manteniendo el mismo comportamiento para 2024 con un margen bruto de 18,83%, el más alto de todo el periodo. A junio 2025, el margen bruto se mantuvo en 17%, debido al aumento en el costo de ventas en este periodo.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de la empresa ha estado históricamente dominada por masa salarial. En 2022, los gastos contabilizaron USD 15 millones, lo que representó 15,41% de los ingresos totales. En los años siguientes, 2023 y 2024, la carga operativa aumentó en su relación con los ingresos, llegando a USD 14,80 millones y USD 15,16 millones, respectivamente, pasando a representar 15,77% y 16,88% del total de ingresos. Cabe resaltar que el peso del gasto de nómina es alrededor de 32% de todo el componente operativo. A junio 2025, los gastos operativos contabilizaron USD 7,44 millones, valor 1,65% mayor al reportado en junio 2024, sin embargo, disminuyendo su participación sobre las ventas, llegando a representar 15,13% de las ventas (16,19% en junio 2024).

A pesar de que los gastos operativos aumentaron durante 2022-2024, el margen operativo de la empresa ha experimentado un incremento hasta 2024. Este indicador pasó de ser de 0,98% en 2022 hasta alcanzar 1,95% en 2024. Este aumento en el margen operativo es un reflejo de la capacidad de la empresa para gestionar sus operaciones de manera eficiente y lograr márgenes de ganancia más saludables, a pesar de enfrentar mayores gastos operativos en comparación con años anteriores y un peso del costo de ventas considerable. A junio 2025, el margen operativo aumentó y fue superior al registrado en junio 2024, debido a las nuevas alianzas comerciales con proveedores, resultando en una utilidad operativa de USD 906 mil (1,84%).

En el transcurso del período analizado, el EBITDA experimentó un aumento en línea con el aumento de la utilidad operativa, así como las depreciaciones y amortizaciones registradas. Al cierre de 2024, alcanzó la cifra más alta de USD 3,30 millones, representando un aumento de 16% con respecto a diciembre 2023 debido a los resultados antes mencionados. Este resultado se tradujo en una cobertura del gasto financiero de 2,29 veces. Asimismo, es relevante señalar que los años de pago con EBITDA se situaron en 2,21, revelando una perspectiva positiva en términos de la gestión de la deuda en comparación con los plazos establecidos, los cuales se extienden hasta 2029. A junio 2025, el EBITDA continuó su aumento respecto al interanual, cubriendo el gasto financiero en 2,03 veces.

ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó un aumento de deuda con instituciones financieras como su principal fuente de financiamiento hasta el año 2023. En consecuencia, los gastos financieros de la empresa han estado estrechamente vinculados a la cantidad de deuda que ha contraído a lo largo del tiempo; durante el período 2022-2024, se observó fluctuaciones en estos gastos financieros. En 2022, los gastos financieros fueron USD 655 mil, aumentando a USD 1,14 millones para el cierre de 2023, debido a mayor deuda contraída con bancos, y finalmente aumentando a USD 1,44 millones en 2024 por mayores intereses. A junio 2025, el gasto financiero disminuyó respecto a su interanual y contabilizó USD 645 mil.

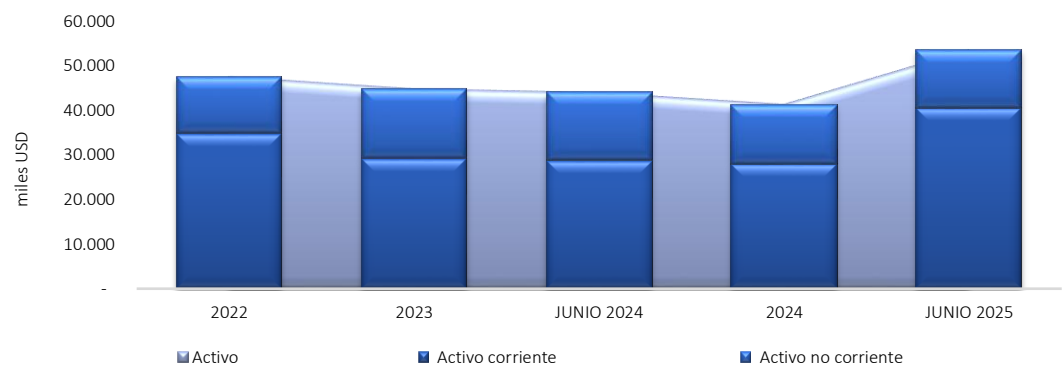
La utilidad neta de la empresa se presentó creciente en el periodo de análisis en función de la eficiencia operativa. En 2022, ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una utilidad neta por USD 23 mil, mejorando para 2023 al reportar USD 25 mil. A diciembre 2024, la utilidad neta aumentó significativamente un 484% con respecto a diciembre 2023, debido al registro en ingresos no operacionales por venta de activo fijo que terminó contabilizando alrededor de USD 145 mil. A junio 2025, la utilidad neta continuó siendo superior a la registrada en junio 2024 contabilizando USD 329 mil, valor 128% superior al reportado el año anterior.

CALIDAD DE ACTIVOS

Históricamente, la estructura de activos de la empresa se focalizó predominantemente en propiedad, planta y equipo, destacándose principalmente en edificios y bodegas, e incluye terrenos también. Estos activos desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del negocio y la provisión de servicios logísticos, englobando también las instalaciones y oficinas esenciales para las operaciones diarias. Sin embargo, a junio 2025, la cartera comercial y los inventarios representaron un porcentaje más alto sobre el total de activos, debido a mayores ventas registradas que aumentaron las cuentas por cobrar y requirieron de mayores niveles de inventarios. A junio 2025, estas tres cuentas representaron significativamente el 83,49% del total del activo, lo cual subraya la importancia estratégica de los activos tangibles, resaltando su importante papel en el desarrollo de las operaciones comerciales y la ejecución eficiente de los servicios logísticos ofrecidos por la empresa.

Al cierre de 2024, el total de activos experimentó una contracción anual de 7,81%, situándose en USD 41,34 millones en comparación con los USD 44,84 millones registrados en 2023. Este declive se atribuye principalmente a la reducción en los inventarios en el orden USD 1,18 millones, alineándose con una transformación estratégica, y a la venta de una propiedad de inversión. Anteriormente, la gestión de inventarios carecía de un enfoque en el margen real, resultando en la adquisición de material por razones promocionales o para mantener un stock, pero sin garantizar márgenes adecuados en las ventas subsiguientes. En la actualidad, se ha implementado un riguroso control en las compras, asegurando que estas sean financieramente óptimas y contribuyan a una gestión más eficiente y rentable de los activos. A junio 2025, el activo total aumentó a USD 53,60 millones debido principalmente al aumento en cuentas por cobrar e inventarios, mencionado anteriormente.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

En el periodo 2022 - 2024, ASERTIA COMERCIAL S.A. mantuvo consistentemente una concentración de su activo en el corto plazo, promediando alrededor de 68,55% del activo total. Esta distribución sugiere una estrategia que prioriza la rotación y una mejora en la gestión de los activos. Debido a esta estructura, la compañía ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad, con un promedio de 1,40 durante el periodo de análisis. Este indicador revela la capacidad constante de ASERTIA COMERCIAL S.A. para cubrir sus obligaciones a corto plazo con activos fácilmente realizables. Además, la robusta situación del capital de trabajo resalta la solidez financiera de la empresa, ofreciendo un respaldo financiero que sustenta tanto la estabilidad operativa como la flexibilidad financiera. A junio 2025, la concentración se mantuvo en el activo corriente, representando 75,49% del activo total, con un índice de liquidez de 1,44.

Las cuentas por cobrar comerciales, principalmente por ventas realizadas en la ciudad de Quito, Guayaquil, Ambato e Ibarra, presentaron un comportamiento decreciente entre 2022-2024. La eficiencia de cartera es calculada mensualmente, considerando 15 días adicional a la fecha de vencimiento de las facturas por práctica comercial. La

ejecución de los planes de acción para la recuperación de cartera es aplicada en el plazo de 30 días, lo que le permite mantener un adecuado control sobre esta. Para el cierre de 2023, las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron USD 12,22 millones, disminuyendo 7,32% con respecto al año 2022. A diciembre 2024, las cuentas por cobrar comerciales continuaron su disminución hasta contabilizar USD 11,71 millones, consecuente con la disminución en ingresos. Por su parte, los días de cartera se mantuvieron estables entre 47 y 49 días durante todo el periodo analizado, 49 al cierre de 2024. A junio 2025, las cuentas por cobrar comerciales aumentaron hasta contabilizar USD 16,80 millones, coherente con el aumento en ventas, llegando a 62 días de cartera.

Los principales clientes de la compañía son empresas reconocidas a nivel nacional y referentes en los sectores y mercados que se desarrollan. Al realizar el cálculo para los primeros 10 clientes para obtener el indicador de *Herfindahl*, la compañía no presenta concentración en sus clientes al mantener un indicador por debajo de los 1.500 puntos.

CLIENTES (JUNIO 2025)	PARTICIPACIÓN
Difare S.A.	10%
Farmaenlace Cía. Ltda.	5%
Gerardo Ortiz Hijos Cía. Ltda.	5%
Farmacias y Comisariatos de Medicinas S.A.	3%
Comercial Nexa S.A.S.	3%
Tiendas Tuti TTDE S.A.	3%
Otros	70%
Total	100%

Fuente: ASERTIA COMERCIAL S.A.

Históricamente, la cartera de ASERTIA COMERCIAL S.A. presentó una mayor concentración en aquella por vencer, este enfoque se alinea con la naturaleza de su actividad comercial, donde predominan los pagos al contado y se ajusta a la política de cobranza establecida por la empresa. En el periodo de análisis, la cartera vigente mantuvo en promedio una participación de 80%. A junio 2025 específicamente, esta tendencia se mantuvo cuando la cartera vigente representó 92,57% de la cartera total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022		2023		2024		JUNIO 2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Vigente	11.887.999	90,19%	9.273.853	75,91%	8.749.723	74,71%	15.552.221	92,57%
Vencido	1.293.104	9,81%	2.942.912	24,09%	2.961.706	25,29%	1.248.125	7,43%
1 a 30 días	606.319	4,60%	2.025.575	16,58%	1.994.335	17,03%	276.365	1,64%
31 a 60 días	79.852	0,61%	44.583	0,36%	108.114	0,92%	49.317	0,29%
61 a 90 días	42.119	0,32%	69.464	0,57%	-15.241	-0,13%	3.655	0,02%
91 a 120 días	12.029	0,09%	25.305	0,21%	34.429	0,29%	3.004	0,02%
Más de 120 días	552.785	4,19%	777.985	6,37%	840.069	7,17%	915.784	5,45%
Total	13.181.103	100,00%	12.216.765	100,00%	11.711.429	100,00%	16.800.346	100,00%

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

Los inventarios de ASERTIA COMERCIAL S.A. están compuestos principalmente por productos disponibles para la venta. El saldo de este rubro se registra al costo promedio, que es menor al valor de mercado. El costo de los productos comprende el costo de compra más los costos incurridos para dejar los productos en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta, netos de descuentos atribuibles a los inventarios. El valor de los inventarios experimentó una disminución en los últimos años. Hubo una disminución al cierre de 2023 con respecto a 2022, llegando a USD 12,81 millones. Esta reducción respecto al cierre de 2022 fue de USD 4,15 millones y se debió a la estrategia de la empresa de mantener solo el inventario necesario y con mejores márgenes. A diciembre 2024, los inventarios continuaron su disminución anual y contabilizaron USD 11,63 millones. En promedio, los inventarios constituyen uno de los rubros más significativo dentro de los activos de la compañía, representando 30,80% en promedio de los activos totales, en línea con la naturaleza de su actividad comercial. A junio 2025, la tendencia decreciente se revirtió cuando los inventarios contabilizaron 53,48% más que a diciembre 2024 y contabilizaron USD 17,86 millones, de acuerdo con el aumento en ventas que requirió de mayores inventarios.

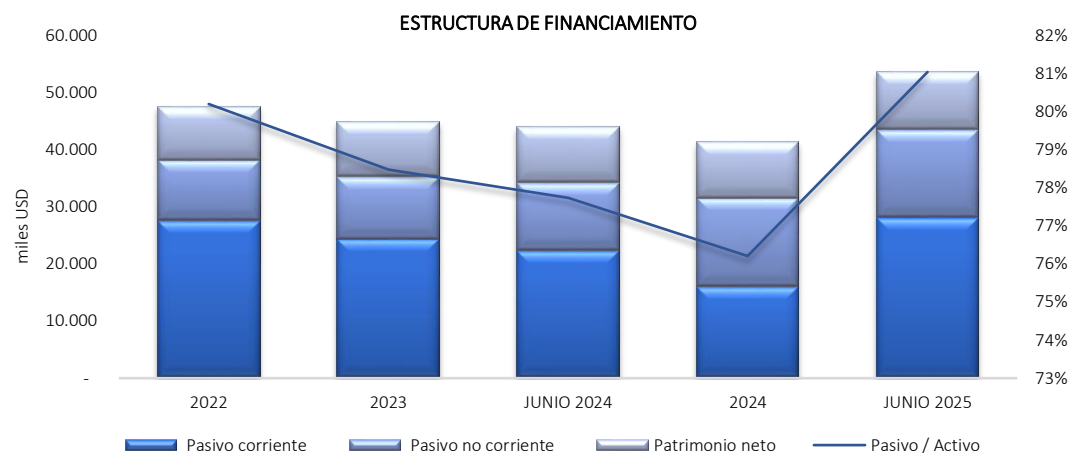
En cuanto a la rotación de inventarios, medida por los días de inventario, se observó una disminución en el periodo histórico. Estos días pasaron de 75 en 2022 a 57 al cierre de 2024, después de haber disminuido de 75 días en 2022 y 59 días en 2023. Este indicador sugiere la estrategia aplicada por la compañía en la gestión de inventarios, reflejando esfuerzos por optimizar los niveles de stock y mejorar la eficiencia operativa en línea con potenciar la rentabilidad de la empresa. A junio 2025, los días de inventario fueron 79 días.

Como se mencionó anteriormente, otro elemento significativo en la estructura del activo se enfoca en los activos no corrientes, particularmente en propiedad, planta y equipo, que abarcan terrenos y poseían un valor neto de USD 8,24 millones al cierre de diciembre de 2024 (incluyendo los terrenos). Esta cifra reflejó una disminución con respecto al cierre de 2023 cuando la propiedad, planta y equipo neto contabilizó USD 9,15 millones. En 2024, ASERTIA COMERCIAL S.A. llevó a cabo la adquisición de nuevas bodegas, lo que resultó en incrementos notables en los rubros de terrenos y edificaciones en los activos fijos, sin embargo, la depreciación acumulada fue superior, resultando en un neto inferior. A junio 2025, la propiedad, planta y equipo neto aumentó hasta contabilizar USD 10,09 millones.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

ASERTIA COMERCIAL S.A. estructura la financiación de sus activos principalmente mediante cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras, siendo estos dos componentes responsables de aproximadamente el 69,11% del pasivo total en el promedio histórico. Además, para respaldar el crecimiento de los activos, la empresa ha recurrido a préstamos otorgados por accionistas, los cuales han desempeñado un papel significativo en el respaldo financiero de la compañía a lo largo del tiempo. A junio 2025, las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones financieras representaron 69,64% del pasivo.

En lo que respecta a la evolución del activo, la necesidad de financiamiento ha disminuido. El pasivo total entre 2022 y 2024, presentó una tendencia decreciente pasando de USD 38,13 millones a USD 31,51 millones. A pesar de estos cambios, la empresa ha mantenido una gestión eficaz de sus pasivos corrientes, representando en promedio el 63,99% del total de pasivos, sin comprometer la liquidez, lo que refleja la prudencia financiera de ASERTIA COMERCIAL S.A. y asegura una posición financiera estable en el mercado. A junio 2025, esta tendencia continuó cuando el pasivo corriente representó 64,66% del pasivo total.



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

A lo largo del período analizado, ASERTIA COMERCIAL S.A. mantuvo obligaciones con diversas entidades financieras, respaldadas principalmente por garantías hipotecarias. Entre las instituciones principales que la empresa seleccionó para cumplir con sus compromisos se encuentran Banco Guayaquil S.A. y Banco de la Producción Produbanco S.A. Durante los años objeto de estudio, la carga de deuda estuvo predominantemente concentrada en el corto plazo.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total de ASERTIA COMERCIAL S.A. experimentó un crecimiento en los años 2022-2023. En 2022, representaba el 20,75% del pasivo total, incrementándose 7,8 p.p. hasta 28,55% en 2023. Este aumento permitió a la empresa financiar inversiones, principalmente en activos de capital (CAPEX), con un enfoque particular en adiciones a bodegas y edificios. Este respaldo financiero estratégico evidenció la capacidad de ASERTIA COMERCIAL S.A. para gestionar sus obligaciones y utilizar eficazmente la deuda como herramienta de financiamiento para el desarrollo y expansión de sus activos. A diciembre 2024, la deuda financiera incluyó deuda con el Mercado de Valores debido a la colocación parcial de la Primera Emisión de Obligaciones y representó 25,99% del pasivo total, sin embargo, el nivel de deuda financiera disminuyó debido a menos préstamos con entidades financieras, llegando a contabilizar USD 8,19 millones. A junio 2025, la deuda total aumentó nuevamente, debido principalmente a nuevos préstamos con bancos.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	JUNIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	5.619	6.778	1.501	5.285
Obligaciones emitidas CP	-	-	135	517
Obligaciones con entidades financieras LP	2.294	3.270	4.742	4.925
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.809	1.550
Subtotal deuda	7.912	10.048	8.187	12.277
Efectivo y equivalentes al efectivo	884	1.189	896	1.089
Deuda neta	7.029	8.859	7.291	11.189

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

En cuanto a las cuentas por pagar a proveedores, principal fuente de financiamiento de ASERTIA COMERCIAL S.A., su comportamiento se vinculó estrechamente con la evolución de los inventarios, representando en promedio el 46,07% del total de pasivos. A junio 2025, las cuentas por pagar a proveedores se concentraron en la porción corriente, representaron 46,13% del pasivo total y contabilizaron USD 20,04 millones, evidenciando un crecimiento frente a los USD 12,97 millones registrados en diciembre 2024, acorde al crecimiento en inventarios. Gracias al poder de negociación de la empresa, los días de pago durante el periodo analizado fueron más extensos que los días de cobro, generando un ajuste adecuado en los flujos y aliviando la capacidad de pago de obligaciones inmediatas. A junio 2025, esta proporción fue de 88 días de pago en comparación con los 62 días de cartera.

En relación con los flujos financieros de la empresa durante el período de análisis, se observó una falta de generación de flujo a nivel operativo en 2022. Considerando el cambio estratégico de la compañía, alineado con una mejora en la gestión de inventarios y la priorización de la rentabilidad, ASERTIA COMERCIAL S.A. generó efectivo a través de sus actividades operativas en 2023 y 2024. Este cambio le permitió mantener niveles significativos de inversiones en CAPEX, complementados con financiamiento externo, consolidando así su capacidad de generar recursos y sostener el crecimiento del negocio.

La evolución del pasivo de ASERTIA COMERCIAL S.A. revela un nivel de apalancamiento cercano a 3,63 en promedio a lo largo del período analizado. Esta dinámica está en consonancia con la necesidad de financiamiento de la empresa, especialmente considerando que una parte significativa del pasivo está compuesta por préstamos otorgados por los accionistas. Este aspecto subraya la confianza y apoyo de los accionistas hacia el desarrollo de la empresa, evidenciando una dinámica positiva en la estructura financiera. A junio 2025, el apalancamiento aumentó a 4,27.

En cuanto al patrimonio, se ha observado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando los USD 9,84 millones al cierre de 2024. El componente principal del patrimonio es el capital social, el cual se ha mantenido constante en USD 7,29 millones durante los últimos 3 años. Los cambios más significativos dentro del patrimonio han sido impulsados por los resultados del ejercicio. A junio 2025, la tendencia creciente se mantuvo cuando el patrimonio contabilizó USD 10,17 millones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es esencial resaltar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias delineadas por la administración, formuladas a partir de supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Por ende, las conclusiones y análisis presentados no son definitivos, y cambios en el marco legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden inducir fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. En consonancia con lo mencionado, el análisis del perfil financiero prioriza las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, basándose en resultados reales y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado.

En el contexto específico de ASERTIA COMERCIAL S.A., así como de otras empresas ecuatorianas (y globales), la realidad al momento de este informe está condicionada por las fluctuaciones en los precios de los principales productos de consumo masivo. No obstante, la efectiva gestión de ASERTIA COMERCIAL S.A. ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. En el periodo histórico registró una disminución en sus ingresos, en concordancia con una reorientación estratégica enfocada en maximizar la rentabilidad. Sin embargo, se proyecta un aumento en ventas de 8% para el año 2025, acorde a lo observado a

junio 2025. Posteriormente, se proyecta un crecimiento anual de 2% en los años 2026-2027, en un escenario más conservador.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, consecuente con la reorientación estratégica, la participación sobre los ingresos exhibió una disminución constante en el periodo de análisis. Sin embargo, a junio 2025, este porcentaje aumentó. Para el periodo proyectado se estima que la misma mantenga una relación similar en el orden de 82,40%. En un escenario conservador, para 2026 y 2027 se proyecta que se mantenga esta relación. Los gastos operativos variarán según el comportamiento de las líneas de negocio y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, y la mejora en el margen de contribución principalmente se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones de USD 3,61 millones para 2025. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 3 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, la proyección indica que el ROE de la empresa mejoraría durante todos los años proyectados. Es importante tener en cuenta que estas estimaciones están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará en función de las negociaciones pactadas con los clientes, superando la de 2024, y manteniendo 58 días de cartera. No se anticipa un deterioro mayor al histórico debido al giro de negocio y las políticas de cobro de la compañía, consideradas corrientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la demanda del mercado. Además, se proyecta una constante en activos fijos. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, manteniéndose en alrededor de USD 39,40 millones en todo el periodo proyectado. Adicional, se proyecta una participación constante del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que disminuirá paulatinamente a partir de 2026, según las estrategias adoptadas por la empresa.

Aunque el servicio de la deuda mostró una tendencia creciente al cierre de 2024, este patrón se revertiría en 2025, disminuyendo en este año debido a las condiciones pactadas de financiamiento. Este escenario refuerza la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras de manera holgada.

ASERTIA COMERCIAL S.A. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad a lo largo de su periodo histórico, y la proyección anticipa un índice promedio de 1,41, principalmente impulsado por la reestructura de la deuda de largo plazo, cartera e inventarios. Se anticipa una disminución gradual en la participación total de pasivo sobre los activos, reflejando la sólida estructura de capital de la empresa, la cual no está excesivamente dependiente de financiamiento externo.

Los Estados Financieros históricos y proyectados indican que la empresa tiene la capacidad de generar flujos positivos a partir de 2026 (considerando el flujo operativo negativo a la fecha de corte) mediante sus actividades operativas en el periodo proyectado, incluso bajo escenarios estresados. Como se detalló anteriormente, ASERTIA COMERCIAL S.A. gestiona niveles de deuda controlados, que se espera disminuyan en la proyección. En consecuencia, los años necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA tienden a reducirse, situándose por debajo de los plazos vigentes de pago actuales.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ASERTIA COMERCIAL S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	47.542	44.843	41.342	50.600	50.372	50.298	43.975	53.597
Activo corriente	34.778	29.158	27.890	36.513	36.817	37.310	28.774	40.459
Efectivo y equivalentes al efectivo	884	1.189	896	1.005	844	835	747	1.089
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	13.181	12.217	11.711	15.626	15.938	16.257	12.542	16.800
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	680	422	342	349	356	363	514	336
Anticipos a proveedores	1.010	1.050	1.653	1.901	1.939	1.978	2.384	2.037
Inventarios	16.966	12.812	11.634	15.539	15.850	16.167	11.404	17.856
Otros activos corrientes	2.057	1.468	1.654	2.093	1.889	1.710	1.183	2.341
Activo no corriente	12.764	15.684	13.452	14.087	13.555	12.987	15.201	13.138
Propiedades, planta y equipo	11.113	10.687	10.721	11.793	12.029	12.269	13.676	11.721
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.218)	(3.498)	(4.443)	(5.218)	(6.032)	(6.886)	(3.497)	(4.036)
Terrenos	1.960	1.960	1.960	2.409	2.409	2.409	2.970	2.409
Inversiones en subsidiarias	1	1	1	1	1	1	1	-
Otros activos no corrientes	2.909	6.534	5.213	5.102	5.147	5.194	2.051	3.044
PASIVO	38.128	35.192	31.505	40.192	39.364	38.644	34.180	43.430
Pasivo corriente	27.550	24.278	15.984	25.347	26.702	26.532	22.345	28.081
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20.165	15.538	12.970	17.759	18.567	18.939	14.954	20.035
Obligaciones con entidades financieras CP	5.619	6.778	1.501	4.833	5.158	4.583	5.111	5.285
Obligaciones emitidas CP	-	-	135	517	517	517	-	517
Provisiones por beneficios a empleados CP	191	154	170	595	624	593	664	695
Otros pasivos corrientes	1.575	1.808	1.208	1.642	1.835	1.899	1.616	1.549
Pasivo no corriente	10.578	10.914	15.520	14.845	12.662	12.112	11.835	15.350
Obligaciones con entidades financieras LP	2.294	3.270	4.742	4.492	2.632	2.389	2.346	4.925
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.809	1.292	775	258	1.589	1.550
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.206	1.177	1.143	1.235	1.358	1.494	1.267	1.249
Otros pasivos no corrientes	7.078	6.466	7.827	7.827	7.897	7.971	6.633	7.625
PATRIMONIO NETO	9.414	9.651	9.838	10.409	11.008	11.654	9.795	10.166
Capital suscrito o asignado	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289	7.289
Reserva legal	0	3	5	20	77	137	3	20
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.602	1.834	1.899	2.029	2.543	3.082	1.859	2.029
Ganancia o pérdida neta del periodo	23	25	145	571	599	646	144	329
Otras cuentas patrimoniales	500	500	500	500	500	500	500	500

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	97.302	93.836	89.803	96.987	98.927	100.905	45.190	49.157
Costo de ventas y producción	81.350	77.679	72.892	79.917	81.516	83.146	37.345	40.812
Margen bruto	15.952	16.157	16.911	17.070	17.411	17.759	7.844	8.345
(-) Gastos de ventas	(14.997)	(14.803)	(15.160)	(15.033)	(15.334)	(15.640)	(7.317)	(7.438)
Utilidad operativa	955	1.354	1.751	2.037	2.077	2.119	527	906
(-) Gastos financieros	(655)	(1.138)	(1.440)	(1.141)	(1.138)	(1.105)	(665)	(645)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	283	67
Utilidad antes de participación e impuestos	300	217	311	896	939	1.014	144	329
(-) Participación trabajadores	(45)	(32)	(47)	(134)	(141)	(152)	-	-
Utilidad antes de impuestos	255	184	264	761	798	862	144	329
(-) Gasto por impuesto a la renta	(232)	(159)	(119)	(190)	(200)	(215)	-	-
Utilidad neta	23	25	145	571	599	646	144	329
EBITDA	2.303	2.848	3.304	3.613	3.708	3.807	1.020	1.311

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2025 INTERANUAL
	REAL			PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	(18)	2.504	4.519	(1.316)	2.127	1.566	(3.723)
Flujo Actividades de Inversión	(182)	(4.391)	(54)	(1.521)	(236)	(241)	(92)
Flujo Actividades de Financiamiento	568	2.192	(4.758)	2.947	(2.052)	(1.335)	4.008
Saldo Inicial de Efectivo	515	884	1.189	896	1.005	844	896
Flujo del período	369	306	(294)	109	(161)	(10)	193
Saldo Final de efectivo	884	1.189	896	1.005	844	835	1.089

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	84%	83%	81%	82%	82%	82%	83%	83%
Margen Bruto/Ventas	16%	17%	19%	18%	18%	18%	17%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	2%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	7.228	4.880	11.906	11.167	10.115	10.779	6.429	12.378
Prueba ácida	0,65	0,67	1,02	0,83	0,79	0,80	0,78	0,80
Índice de liquidez	1,26	1,20	1,74	1,44	1,38	1,41	1,29	1,44
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(18)	2.504	4.519	(1.316)	2.127	1.566	-	(3.723)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	80%	78%	76%	79%	78%	77%	78%	81%
Pasivo corriente / Pasivo total	72%	69%	51%	63%	68%	69%	65%	65%
EBITDA / Gastos financieros	3,51	2,50	2,29	3,17	3,26	3,44	1,53	2,03
Años de pago con EBITDA (APE)	3,05	3,11	2,21	2,80	2,22	1,82	4,07	4,27
Años de pago con FLE (APF)	-	3,54	1,61	-	3,87	4,41	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(228)	5.567	7.323	1.773	5.644	5.945	5.537	6.334
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(10,09)	0,51	0,45	2,04	0,66	0,64	0,18	0,21
Capital social / Patrimonio	77%	76%	74%	70%	66%	63%	74%	72%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,05	3,65	3,20	3,86	3,58	3,32	3,49	4,27
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	21%	29%	26%	28%	23%	20%	26%	28%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	7%	16%	11%	7%	5%	9%	12%
Deuda neta (miles USD)	7.029	8.859	7.291	10.129	8.238	6.913	8.298	11.189
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.982	9.491	10.375	13.406	13.221	13.485	8.991	14.621
RENTABILIDAD								
ROA	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
ROE	0%	0%	1%	5%	5%	6%	3%	6%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)
Días de inventario	75	59	57	70	70	70	55	79
CxC relacionadas / Activo total	1,43%	0,94%	0,83%	0,69%	0,71%	0,72%	1,17%	0,63%
Días de cartera CP	49	47	47	58	58	58	50	62
Días de pago CP	89	72	64	80	82	82	72	88

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	5.619	6.778	1.501	4.833	5.158	4.583	5.111	5.285
Obligaciones emitidas CP	-	-	135	517	517	517	-	517
Obligaciones con entidades financieras LP	2.294	3.270	4.742	4.492	2.632	2.389	2.346	4.925
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.809	1.292	775	258	1.589	1.550
Subtotal deuda	7.912	10.048	8.187	11.134	9.082	7.747	9.046	12.277
Efectivo y equivalentes al efectivo	884	1.189	896	1.005	844	835	747	1.089
Deuda neta	7.029	8.859	7.291	10.129	8.238	6.913	8.298	11.189

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	16.966	12.812	11.634	15.539	15.850	16.167	11.404	17.856
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	13.181	12.217	11.711	15.626	15.938	16.257	12.542	16.800
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20.165	15.538	12.970	17.759	18.567	18.939	14.954	20.035
NOF	9.982	9.491	10.375	13.406	13.221	13.485	8.991	14.621

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	5.619	6.778	1.501	4.833	5.158	5.619	6.778
(-) Gastos financieros	655	1.138	1.440	1.141	1.138	1.105	665	645
Efectivo y equivalentes al efectivo	884	1.189	896	1.005	844	835	747	1.089
SERVICIO DE LA DEUDA	(228)	5.567	7.323	1.773	5.644	5.945	5.537	6.334

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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