

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
II PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO  
O PAPEL COMERCIAL - PROFERMACO CIA.LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 241/2023, del 29 de septiembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

[santiago.anchico@classrating.ec](mailto:santiago.anchico@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**PROFERMACO CÍA. LTDA.** es una empresa que ofrece sus productos al sector ferretero y de la construcción, que se ha posicionado en el mercado gracias a que comercializa marcas líderes a nivel nacional como, Ideal Alambrec, Tigre, Abro, Pinturas Condor, F.V., Cablec, entre otros.

**Primera Revisión**

**Resolución SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652, emitida el 17 de abril de 2023**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 241/2023 del 29 de septiembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** al II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA., por un monto de hasta tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada al II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA., se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- PROFERMACO CÍA. LTDA., a lo largo de los años ha encontrado nuevas oportunidades de negocio al fortalecer la cobertura de mercado incrementando su fuerza de ventas, la creación de canales digitales y servicio de entrega inmediata.
- PROFERMACO CÍA. LTDA. se ha posicionado en el mercado gracias a que cuenta con una amplia gama de productos ferreteros, siendo sus clientes las ferreterías medianas y pequeñas.

- En cuanto a sus proveedores, PROFERMACO CÍA. LTDA. mantiene relaciones comerciales con varias empresas tanto nacionales como extranjeras, lo cual le permite brindar un mejor servicio y variedad de productos a cada uno de los clientes.
- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado PROFERMACO CÍA. LTDA., lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.
- Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos crecieron en 18,55% frente a lo registrado en diciembre de 2021 (USD 37,08 millones en el año 2021 y USD 43,96 millones en el año 2022), gracias a que la compañía continúa fortaleciendo la zona comercial de Guayaquil, además se registró un incremento en ventas en sus principales líneas de negocio (acero, tubería y ferretería). Analizando los periodos interanuales, los ingresos reportaron un aumento de 11,78%, pasando de USD 24,35 millones en julio de 2022 a USD 27,22 millones en julio de 2023, como efecto de mayores ventas en la línea ferretera general, pinturas, acero y cables eléctricos, siendo estas las líneas más representativas dentro de la composición de los ingresos.
- Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo que pasó de 5,30% de los ingresos en diciembre de 2020 a 5,87% en 2021 y 5,31% de los ingresos en diciembre de 2022 (4,56% en julio de 2023), comportamiento relativamente estable gracias a un control más eficiente de sus recursos.
- Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos e impuesto a la renta, el margen neto generado por PROFERMACO CÍA. LTDA. pasó de significar el 3,75% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2021 a 3,07% en diciembre de 2022, comportamiento que estuvo ligado al incremento en sus ventas. Para julio de 2023, la utilidad antes de impuestos representó el 3,34% de los ingresos, ligeramente inferior a su similar periodo de 2022, cuando participó con el 3,60% de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) se presentó positivo a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de representar un 7,40% de los ingresos en 2021 a un 6,63% en 2022 (5,19% de los ingresos en julio de 2023), evidenciando que la compañía generó recursos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros y obligaciones en general.
- Los activos totales de PROFERMACO CÍA. LTDA. presentaron una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados, es así que pasaron de USD 13,30 millones en 2020 a USD 16,90 millones en 2021, USD 18,56 millones en 2022 y USD 19,10 millones en julio de 2023, como efecto de los movimientos registrados en sus principales cuentas (cuentas por cobrar comerciales, inventarios, y propiedad planta y equipo).
- Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 31 de julio de 2023, el 92,95% corresponde a cartera por vencer (93,04% en diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 7,05% (6,96% en diciembre de 2022). Los resultados mencionados anteriormente, evidencian que la compañía posee una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 80,41% en 2021 a 79,78% en diciembre de 2022 y 75,60% en julio de 2023, lo que evidencia que la política de financiamiento de la empresa privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad.
- Para julio de 2023, la deuda con costo financió el 30,48% de los activos (29,06% a diciembre de 2022), misma que estuvo conformada por obligaciones bancarias y, emisiones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio financió el 20,22% de los activos en el 2022 y un 24,40% de los activos en julio de 2023, en donde su cuenta más representativa fue resultados acumulados.
- Durante los periodos analizados, PROFERMACO CÍA. LTDA. presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo.
- El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 14 de febrero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía PROFERMACO CÍA. LTDA., la misma que resolvió por unanimidad aprobar y autorizar el II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 3.000.000,00.

- Con fecha 13 de marzo de 2023, PROFERMACO CÍA. LTDA. como emisor, conjuntamente con AVALCONSULTING CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato del II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA.
- El 04 de mayo de 2023, MERCAPITAL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 28 de julio de 2023 logró colocar el 73,30% del programa autorizado (USD 3,00 millones).
- El Segundo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos antes mencionados.
- El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, establece como límite de endeudamiento el mantenimiento **semestral** de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0,85 veces.
  - Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.
- Al 31 de julio de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 10,85 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 8,68 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,89 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA. se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El posible incremento de competidores, e incluyo la aparición del comercio informal con la oferta de productos de menor calidad, no originales y precios inferiores a los que posee PROFERMACO CÍA. LTDA., podría afectar los ingresos de la empresa.
- Una desaceleración del crecimiento del sector de la construcción en el país afectaría a todas aquellas empresas que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se contraería la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la empresa tiene una amplia gama de productos, los cuales no solamente son utilizados para construcción, sino también para mantenimiento.
- Fluctuaciones en el precio del Acero que, en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía generaría un aumento de precios no solo para PROFERMACO CÍA. LTDA. sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional que podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.

- La operación de PROFERMACO CÍA. LTDA, se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción y la reducción de las facilidades de financiamiento que han impulsado al sector de la construcción, podrían reducir la demanda de los productos que esta compañía ofrece.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con PROFERMACO CÍA. LTDA, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

Primero se debe establecer que los activos que respaldan el II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA. son las Cuentas por Cobrar libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes que podían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar, que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar.

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

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

Al 31 de julio de 2023, la empresa registra dentro de la garantía general, un valor ínfimo de cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

No obstante, de acuerdo a certificación remitida por el emisor las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a vinculadas.

### Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de Papel Comercial.
- Circular de Oferta Pública
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de PROFERMACO CÍA. LTDA., del 14 de febrero de 2023.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de PROFERMACO CÍA. LTDA., así como Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL

RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 14 de febrero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía PROFERMACO CÍA. LTDA., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus socios, en donde se resolvió por unanimidad aprobar y autorizar el II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 3.000.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de marzo de 2023, PROFERMACO CÍA. LTDA. como emisor, conjuntamente con AVALCONSULTING CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato del II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial PROFERMACO CÍA. LTDA.

CUADRO 1: CARACTERÍSTICAS SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

PAPEL COMERCIAL- PROFERMACO CÍA. LTDA.		
Emisor	PROFERMACO CÍA. LTDA.	
Monto	USD 3'000.000,00	
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América	
Valor nominal	Desmaterializados. El valor nominal mínimo de cada obligación será de USD 1,00	
Sistema de colocación	Mercado Bursátil	
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial en forma total o parcial de cualquiera de las clases de la Emisión, mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previa resolución unánime de los Obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario y Financiero- Libro II).	
Contrato de Underwriting	La emisión contempla un Contrato de Underwriting que fue celebrado entre Mercapital Casa de Valores S.A. y PROFERMACO el 28 de febrero de 2023.	
Plazo del programa	Hasta 720 días	
Clases y Series	Monto	Plazo de la emisión
	USD 3.000.000,00	Inferior a 360 días
Fecha de emisión	Será la fecha valor en que las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial sean negociadas en forma primaria, es decir, todos los plazos se computarán a partir de la fecha de negociación de la primera colocación de cada una de las clases del II Programa de Emisión	
Base Comercial	360 días por año	
Amortización de Capital	Al vencimiento	
Pago de intereses	Cero Cupón	
Garantía	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.	
Destino de los fondos	100% para capital de trabajo del EMISOR	
Agente Pagador	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.	
Estructurador financiero y Legal	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.	
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.	
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:	

<b>Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</b>	<p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
<b>Límite de endeudamiento</b>	<p>El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, establece como límite de endeudamiento el mantenimiento semestral de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0.85.</p>

Fuente: Contrato Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Situación del Segundo Programa de Papel Comercial (31 de julio de 2023)

Con fecha 17 de abril de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Segundo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 24 de abril de 2023, determinando además que el plazo de vigencia de la oferta pública es hasta el 06 de abril de 2025.

## Colocación de los Valores

Con fecha 04 de mayo de 2023, MERCAPITAL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 28 de julio de 2023 logró colocar el 73,30% del programa autorizado (USD 3,00 millones).

## Garantías y Resguardos

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

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

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

➤ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de

controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Límite de Endeudamiento

El emisor durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, establece como límite de endeudamiento el mantenimiento **semestral** de la relación pasivo financiero sobre activo no mayor a 0,85 veces.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros **semestrales** correspondientes a **junio** treinta y **diciembre** treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

- ❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.

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

CUADRO 2: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Jun 23	Jul-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	.	1,32	Sí
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	-	3,27	Sí
Pasivos con instituciones financieras / Activos totales	No mayor a 0,75 veces	0,33	-	Si

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA / Elaboración: Class International Rating

## Monto Máximo de la Emisión

El II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por PROFERMACO CÍA. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de julio de 2023, PROFERMACO CÍA. LTDA. estuvo conformada por un total de activos de USD 19,10 millones, de los cuales el 57,01% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN DE LA COMPAÑÍA (JULIO 2023, miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	701	6,43%
Exigibles	9.606	88,22%
Realizables	217	1,99%
Propiedad Planta y Equipo	90	0,83%
Otros activos	275	2,52%
<b>TOTAL</b>	<b>10.889</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier



título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 10,85 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 8,68 millones, cifra que genera una cobertura de 2,89 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que el II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de PROFERMACO CÍA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,63 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	19.100
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	35
(-) Activos Gravados	8.211
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>10.854</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>8.683</b>
Papel Comercial	3.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,62</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,89</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto emitido en el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,69 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de julio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 8,21 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 10,89 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

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

<sup>6</sup> (Activos deducidos - Capital emitido) / (Pasivo - Capital emitido)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el capital del II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, representó al 31 de julio de 2023 el 32,19% del 200% del patrimonio y el 64,38% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (JULIO 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	4.660
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>9.320</b>
II Papel Comercial	3.000
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>32,19%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>64,38%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (MILES USD)

Rubro	2023	2024	2025
Ventas netas	48.342	53.176	58.494
Costo de ventas	39.780	43.758	48.134
<b>Utilidad bruta</b>	<b>8.562</b>	<b>9.418</b>	<b>10.360</b>
Gastos administrativos y ventas	5.580	6.093	6.670
Participación trabajadores	402	451	513
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.579</b>	<b>2.874</b>	<b>3.177</b>
Gastos financieros	303	319	272
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.276</b>	<b>2.555</b>	<b>2.905</b>
Impuestos	670	751	854
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.607</b>	<b>1.803</b>	<b>2.050</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé finalizar el año 2023 con ventas de USD 48,34 millones, rubro que registraría un incremento del 10% frente a su año previo. Dicho porcentaje se mantendría para los siguientes años proyectados (2024 - 2025), arrojando una suma de USD 53,18 millones y USD 58,49 millones. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2023-2025) el 82,29% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 17,71% del total de ingresos.

Por otro lado, los gastos operativos que incluyen la participación a trabajadores representarían el 12,37% de los ingresos en 2023, el 12,31% en 2024 y 12,28% al cierre de 2025. Lo anterior derivaría en una utilidad operativa que significaría el 5,34% de los ingresos al cierre del 2023, a 5,40% de los ingresos en 2024 y 5,43% en 2025.

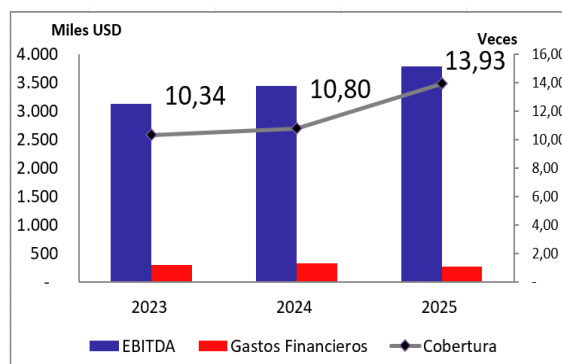
Los gastos financieros representarían un 0,63% de los ingresos en 2023 y un 0,47% de los ingresos en 2025, esto como consecuencia de la amortización normal de las deudas adquiridas por la compañía.

Después de descontar los gastos mencionados y el impuesto a la renta, la compañía generaría una utilidad al final de cada periodo positiva, que significaría el 3,32% de los ingresos en 2023, 3,39% de los ingresos en 2024 y el 3,51% de los ingresos en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura

estable de 10,34 veces para el año 2023 y de 13,93 veces al cierre del año 2025, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago aceptable.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, registraría una relación de 0,78 veces a diciembre de 2023 y de 1,08 veces para 2025. Por su parte el EBITDA/gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para la realización de inversiones requeridas por la empresa en los años proyectados 2024 - 2025.

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes, seguido de los pagos a proveedores, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia la adquisición de propiedad, planta y equipo, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, que contempla los movimientos de los recursos provenientes de la emisión y sus respectivos pagos, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

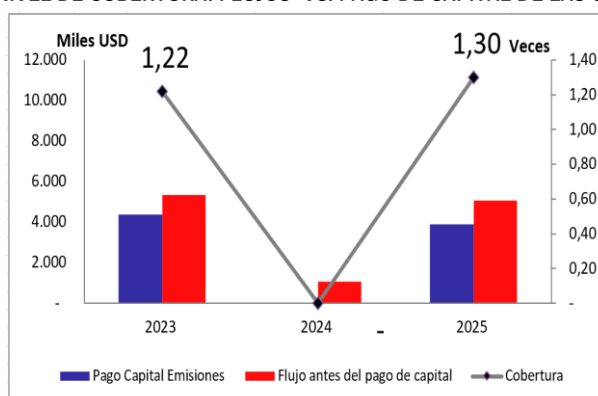
CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

Flujo de Efectivo del Período (US\$ Miles)	dic-23	dic-24	dic-25
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.607</b>	<b>1.803</b>	<b>2.050</b>
Depreciación	150	120	100
Impuesto Diferido	-4	0	-4
Provisión por Cuentas x Cobrar	12	14	11
Provisiones por beneficios a empleados	-30	5	5
<b>Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO</b>	<b>1.737</b>	<b>1.943</b>	<b>2.163</b>
USOS (-) y FUENTES (+)			
Cuentas por cobrar clientes	-884	-1.007	-783
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-1	-2	-2
Otras cuentas por cobrar	0	0	0
Gastos Pagados por anticipado	-69	-76	-84
Inventarios	-418	-486	-535
Impuestos por cobrar	-43	-47	-52
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>	<b>-1.416</b>	<b>-1.618</b>	<b>-1.455</b>
Proveedores	549	442	729
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	199	22	24
Pasivos del contrato	0	0	0
Anticipos recibidos	0	0	0
Impuestos por pagar	24	27	29
Otras cuentas por pagar	28	31	34
Pasivo por impuestos diferidos	6	7	8
Pasivos por arrendamientos	0	0	0
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	81	89	97
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>	<b>887</b>	<b>617</b>	<b>922</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>	<b>1.207</b>	<b>942</b>	<b>1.630</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	428	-80	-80

Otros Activos	-0	-0	-0
Otros Activos de Largo Plazo	4	0	0
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>432</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-2.895	39	2.458
Programas de Papel Comercial	-1.209	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-4.104	39	2.458
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-286	0	0
Futuros Programas de Papel Comercial	0	0	0
<b>II Programa de Papel Comercial</b>	<b>3.000</b>	<b>0</b>	<b>-3.000</b>
<b>Movimientos Financieros</b>	<b>-1.390</b>	<b>39</b>	<b>-542</b>
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	-804	-902
<b>Movimientos Patrimoniales</b>	<b>0</b>	<b>-804</b>	<b>-902</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b>	<b>-1.390</b>	<b>-765</b>	<b>-1.443</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>	<b>249</b>	<b>97</b>	<b>106</b>
Caja Inicial	718	967	1.064
<b>Caja Final Calculada</b>	<b>967</b>	<b>1.064</b>	<b>1.170</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,34 veces a 2023, mientras que, para diciembre de 2025, generaría una cobertura de 1,45 veces. Además, los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) se registrarían positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable: costo de ventas y gastos de administración, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es un 0,50% y 0,23% de los ingresos, respectivamente para todo el periodo proyectado. Con el estrés realizado, la compañía aún tendría la capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo positivos, no obstante, sería el máximo ajuste que soportaría el modelo antes de arrojar resultados negativos.

### **Comparativo de Resultados Reales vs. Lo Proyectado**

Se realizó un comparativo entre el Estado de Resultados proyectado al tercer trimestre de 2023 y los resultados reales a julio de 2023. En base a lo mencionado se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance de 75,08% y al deducir los costos de ventas, la utilidad bruta tuvo un avance de 73,61%. Por otro lado, el alcance de los gastos operativos fue de 79,35%, lo que generó una utilidad operativa con una ejecución del 62,88% sobre lo estimado en un inicio.

Las cifras reales de los gastos financieros fueron superiores respecto a lo proyectado, lo que originó una utilidad antes de impuestos USD 1,07 millones, lo que generó un avance de 52,75%.

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones.

CUADRO 8: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado III T	Real jul-23	Avance
Ventas netas	36.257	27.221	75,08%
Costo de ventas	29.835	22.494	75,39%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>6.421</b>	<b>4.727</b>	<b>73,61%</b>
Gastos administrativos y ventas	4.185	3.321	79,35%
Depreciación	-	164	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.236</b>	<b>1.242</b>	<b>62,88%</b>
Gastos financieros	204	324	159,03%
Otros ingresos, gastos netos	-	(10)	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.032</b>	<b>908</b>	<b>52,75%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Asimismo, se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 0,20 millones, por otro lado su flujo de procedente de actividades de financiamiento es negativo y fue de USD 0,19 millones y su flujo de actividades de inversión negativo con USD 29.426,13, lo que generó un flujo final de USD 0,70 millones, valor que representó el 3,67% de los activos y el 2,57% de los ingresos.

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

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024<sup>8</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024<sup>9</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas<sup>10</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>11</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios<sup>12</sup>.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados

<sup>8</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx>

<sup>9</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

<sup>10</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>11</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>12</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu\\_2022pers2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf)

inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024<sup>13</sup>.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a julio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (may 2023)	48,34%	Inflación mensual (jul 2023)	0,54%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023	1.129,53 (Superávit)	Inflación anual (jul 2023)	2,07%
Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023)	6.874,22	Inflación acumulada (jul 2023)	1,41%
Riesgo país (28 de ago 2023) <sup>15</sup>	1.766 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)	80,10	Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)	5,00%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.<sup>16</sup>

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>17</sup>.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

<sup>14</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>16</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf)

<sup>17</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>18</sup>.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>19</sup>.

Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones<sup>20</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>21</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>22</sup>.

<sup>18</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

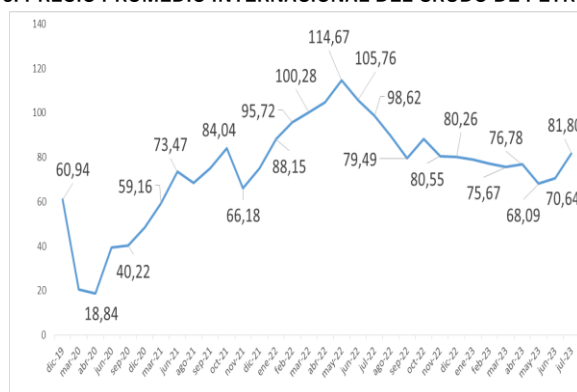
<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2057/IEM-322-e.xlsx>

<sup>21</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

<sup>22</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>23</sup>.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)<sup>24</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones<sup>25</sup>.

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación<sup>26</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>27</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,51 para julio 2023<sup>28</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61<sup>29</sup>, mientras el ingreso

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

<sup>24</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

<sup>25</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf>

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

<sup>28</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>29</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin\\_tecnico\\_07-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf)



familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023<sup>30</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>31</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023<sup>32</sup>.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>33</sup>, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)<sup>34</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%<sup>35</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones<sup>36</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>37</sup>.

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos<sup>38</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del

<sup>30</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

<sup>31</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>33</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>35</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>36</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS\\_25082023.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx)

<sup>37</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>38</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>39</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos<sup>40</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>41</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros<sup>42</sup>.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>43</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)<sup>44</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>45</sup> constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones<sup>46</sup>.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023<sup>47</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>48</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

<sup>39</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023i.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>42</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED\\_WEBPUB.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx)

<sup>43</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>45</sup> La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

<sup>46</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Ago23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf)

<sup>47</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>48</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

PROFERMACO CÍA. LTDA. fue constituida bajo las leyes ecuatorianas en el cantón Quito, provincia de Pichincha el 18 de octubre de 2001, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Trigésimo Quinto del Cantón Quito. El plazo de duración de la compañía es de 99 años contados desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de constitución, es decir hasta el 09 de noviembre del 2100.

El objeto social de la compañía es la compraventa y comercialización al por mayor y menor de todo tipo de materiales de construcción, productos químicos, pinturas, pigmentos, adhesivos y todo tipo de materias primas para acabados de la construcción, baldosas, azulejos, tejas, ladrillo de vidrio; en adición, realizará la compraventa, comercialización e importación al por mayor o menor de todo tipo de productos y herramientas, materiales de ferretería, eléctricos, cerámicos, decorativos, cristalería, vidrio; además, Importaciones, compraventa y comercialización de maquinarias, equipos de automatización, ascensores, accesorios, motores, todo tipo de repuesto automotriz, repuestos industriales, mecánicos, eléctricos y electrónicos, entre otros.

PROFERMACO CÍA. LTDA. es una empresa que ofrece sus productos al sector ferretero y de la construcción, que se ha posicionado en el mercado gracias a que comercializa marcas líderes a nivel nacional como, Ideal Alambrec, Tigre, Abro, Pinturas Condor, F.V., Cablec, entre otros.

A lo largo de los años ha encontrado nuevas oportunidades de negocio al fortalecer la cobertura de mercado incrementando su fuerza de ventas, la creación de canales digitales y servicio de entrega inmediata.

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

Entre las principales líneas de negocio se encuentran: Importados, Aceros, Cables Eléctricos, Tuberías, Ferretería en general.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2023, el capital suscrito y pagado de PROFERMACO CÍA. LTDA. se mantiene en USD 301.000,00, dividido en acciones con un valor nominal de USD 100 cada una; el 60% se concentra en BUSINESSCORP-HOLDING S.A., la diferencia corresponde a la participación de NITO HOLDING S.A. (40%).

CUADRO 10: SOCIOS

Nombre	Capital (USD)	Participación
BUSINESSCORP-HOLDING S.A.	180.600,00	60,00%
NITO HOLDING S.A.	120.400,00	40,00%
<b>Total</b>	<b>301.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

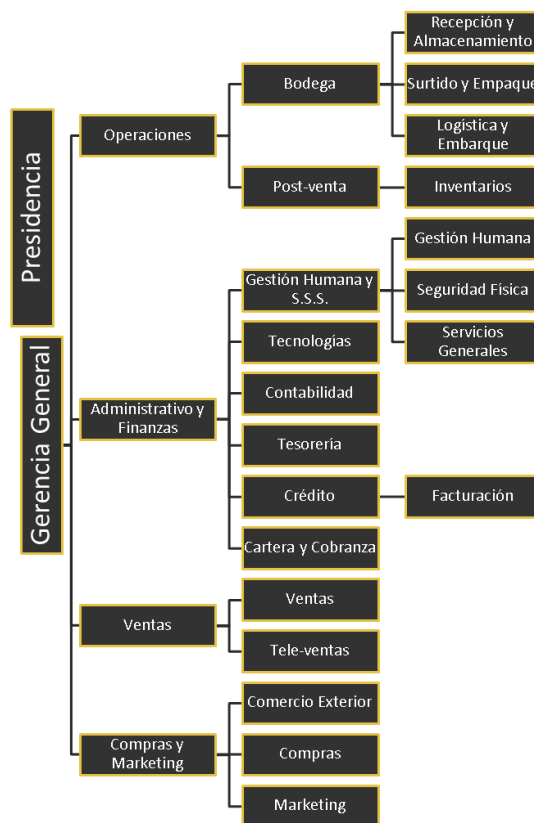
De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Socios, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

La compañía es gobernada por la Junta General de Socios, y administrada por el Directorio, el Presidente del Directorio y el Gerente General.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

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

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: PROFERMACO CÍA. LTDA.

Es importante recalcar que gran parte de la positiva trayectoria de PROFERMACO CÍA. LTDA., se debe a la aptitud y visión que desde el inicio ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales cargos, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos, han favorecido al crecimiento del negocio.

CUADRO 11: DIRECTORIO

Nombre
Luis Fernando Vivero Miño
Patricio Aníbal Albán Maldonado
Franklin Rodrigo Núñez Medina
Carlos Andres Proaño Jaramillo
Gabriela Belén Vaca Almeida

CUADRO 12: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Arias Vinueza Wilbor Moisés
Gerente de Operaciones	Díaz Ayala Anabel Marisol
Gerente de Finanzas	Vacante
Gerente de Compras y Marketing	Vacante
Jefe Nacional de ventas	Ricardo Páez
Coordinadora de Gestión Humana	Elizabeth Sarzosa

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

PROFERMACO CÍA. LTDA. ha incorporado algunos conceptos de “Gobierno Corporativo”, para la composición y las atribuciones del Directorio.

El Directorio estará integrado por cinco directores principales y sus respectivos suplentes, quienes serán elegidos por la Junta General de Socios. Los miembros del Directorio durarán tres años en el ejercicio de sus funciones, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Además, entre las atribuciones del Directorio se encuentra el designar y remover al Gerente General de la compañía y al presidente del Directorio, adquisición

de bienes inmuebles, aprobar el plan de inversión de la compañía, aprobar el plan estratégico, aprobar el presupuesto de operación, entre otros.

En adición, es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información financiera para todos los niveles jerárquicos y demás.

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

## Empleados

Al 31 de julio de 2023, mantiene dentro de su nómina 176 empleados (167 en enero de 2023) mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas, siendo importante indicar que el 100% trabaja a tiempo completo. Adicionalmente, es importante mencionar que la empresa no tiene sindicatos ni comités de empresa que pueda alterar de alguna manera el funcionamiento normal de las operaciones de la empresa.

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

## Empresas vinculadas o relacionadas

De acuerdo con información reportada por la compañía, PROFERMACO CÍA. LTDA. mantiene vinculación accionaria con la compañía MEGAPROFER S.A.<sup>49</sup> y no posee relación estratégica.

Adicionalmente, el 08 de noviembre de 2021 PROFERMACO CÍA. LTDA. por aprobación unánime de la Junta General Extraordinaria de Socios adquiere 150 acciones de USD 1,00 cada acción, de la compañía GOODSTYLE Exportaciones y Alimentos S.A.S., determinando que es poseedora del 25% de sus acciones.

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

PROFERMACO CÍA. LTDA. es una empresa que ofrece sus productos al sector ferretero y de la construcción, por lo que cuenta con una amplia gama de clientes relacionados a este sector, dentro de los cuales se encuentran ferreterías medianas y pequeñas. Entre los 5 principales clientes de PROFERMACO CÍA. LTDA. suman un total de 2,43% sobre el total de las ventas (los 10 suman el 4,30% del total de las ventas), lo que evidencia la ausencia de un riesgo de concentración en su portafolio de clientes<sup>50</sup>.

Las ventas a crédito tienen mayor relevancia sobre las ventas totales, al 31 de julio de 2023 concentró el 97,07% (96,77% a diciembre de 2022); la diferencia, corresponde a ventas en efectivo, 2,93% (3,23% en diciembre de 2022).

Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 31 de julio de 2023, el 92,95% corresponde a cartera por vencer (93,04% en diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 7,05% (6,96% en

<sup>49</sup> Situación legal: activa Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

<sup>50</sup> La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes

diciembre de 2022). Los resultados mencionados anteriormente, evidencian que la compañía posee una cartera sana.

**CUADRO 13: ANTIGUEDAD DE LA CARTERA**

CARTERA	2021	2022	jul-22	jul-23
Por vencer	48,38%	93,04%	91,13%	92,95%
Vencida de 1 a 30 días	14,85%	3,82%	5,24%	2,88%
Vencida de 31 a 60 días	17,81%	0,90%	1,06%	0,69%
Vencida de 61 a 90 días	12,80%	0,31%	0,63%	0,64%
Vencida de 91 a 180 días	4,18%	0,30%	0,27%	1,13%
Vencida de 181 a 360 días	0,70%	0,33%	0,44%	0,31%
Vencida más de 360 días	1,27%	1,30%	1,23%	1,41%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Las cuentas por cobrar corresponden a saldos pendientes de cobro por la venta de servicios, siendo la política de crédito máximo de 90 días.

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 19,85% en diciembre de 2022 y de 20,60% en julio de 2023), aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

PROFERMACO CÍA. LTDA. Mantiene relaciones comerciales con varios proveedores tanto nacionales como extranjeros; cabe destacar que, al 31 de julio de 2023, el 86,44% de los productos que comercializa la compañía los adquiere en el mercado nacional (88,70% en diciembre de 2022), y el restante 13,56% lo adquiere del extranjero (11,30% en diciembre de 2022).

Con respecto a las políticas de pago, PROFERMACO CÍA. LTDA. ha determinado como política que el pago a proveedores se realizará después de 30 días emitida y recibida la factura o de acuerdo al crédito otorgado. Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

Finalmente, se debe indicar que, a julio de 2023, el 100% de las cuentas por pagar están vigentes, siendo el rango de mayor relevancia el de 31 a 60 días con el 64,87% del total de las cuentas por pagar.

## Política de Precios

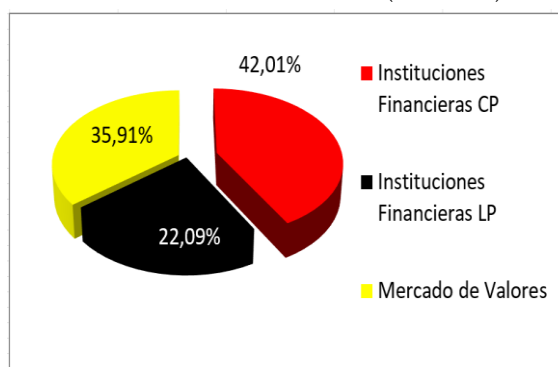
PROFERMACO CÍA. LTDA. analiza y trabaja junto al departamento de compras para establecer listas de precios de acuerdo a las zonas estratégicas establecidas dentro de la compañía. La política de precios se mantiene. Toda la línea de importados presenta un descuento máximo del 20% y la línea de productos nacionales es del 9%.

## Política de Financiamiento

PROFERMACO CÍA. LTDA. fondea su operación principalmente a través de recursos de terceros, es así que el pasivo financió un importante 75,60% de los activos en julio de 2023 (79,78% a diciembre de 2022), mientras que el patrimonio lo hizo en un 24,40% (20,22% en diciembre de 2022).

Entre las cuentas más relevantes para financiar la operación de la compañía se encuentran las cuentas por pagar a proveedores, con un 32,93% de los activos a julio de 2023 (33,74% en diciembre de 2022). PROFERMACO CÍA. LTDA. ha determinado como política que el pago a proveedores se realizará después de 30 días emitida y recibida la factura o de acuerdo al crédito otorgado. A esta le sigue en importancia, la deuda financiera, que estuvo conformada por préstamos bancarios y obligaciones con el Mercado de Valores, y en conjunto financiaron el 30,48% de los activos en julio de 2023 (29,06% a diciembre de 2022).

GRÁFICO 5: DEUDA FINANCIERA (JULIO 2023)



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

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

PROFERMACO CÍA. LTDA. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de defensa del consumidor y propiedad intelectual, de aduanas, entre otras.

## Responsabilidad Social y Ambiental

Actualmente PROFERMACO CÍA. LTDA. apoya la gestión social que realiza la Fundación REVIDA (por un Ecuador sin animales callejeros). La compañía posee una línea de negocio de perros y gatos, donde todas las ganancias que genera esta línea de negocio son enviadas como donaciones a la fundación para que continúe con su misión.

Además, la compañía forma parte del proyecto Bosque Empresarial que aporta a la reforestación de la selva amazónica junto con TESICOL uno de sus proveedores, por lo que posee un árbol con el nombre PROFERMACO. Este proyecto tiene el objetivo de aportar a la preservación del planeta y contribuye al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

## Riesgo Legal

Conforme información remitida por PROFERMACO CÍA. LTDA, al 31 de julio de 2023, la compañía mantiene 3 procesos iniciados en contra de tres personas; según criterio de sus asesores legales, dichas causas no constituyen un riesgo que pudieran afectar el normal funcionamiento de la compañía.

## Estrategias de la compañía

Como estrategia de desarrollo la compañía ha incorporación nuevos vendedores y nuevas líneas de comercialización tanto en proveedores nacionales como internacionales, además fortaleció todos los departamentos de la compañía, generó en el cliente final un grado de aceptación y trabaja de la mano como un aliado estratégico para su negocio.

Así mismo busca incrementar la cobertura de mercado con nuevos vendedores y una nueva zona en el Austro, incrementar las familias de productos para fortalecer el posicionamiento en el mercado, mejorar continuamente los procesos para cumplir con el plan estratégico de la compañía, fortalecer el Gobierno Corporativo, entre otras.

## Eventos Importantes

- La inclusión de la marca “TEKA” al portafolio de productos que ofrece la compañía.

- Se concluyó la construcción de la nave 5 y 6 de las instalaciones.
- A noviembre de 2021, la compañía logró el fortalecimiento de las zonas comerciales del Austro y la zona Centro del país, la incorporación de 21 familias adicionales de importación directa.
- De acuerdo a la planificación estratégica del año 2022, la compañía incrementó la zona comercial de Guayaquil.
- Global Auditors emitió su informe de auditoría externa del año 2022 con opinión calificada, de donde se desprende lo siguiente: “Al 31 de diciembre de 2022, no hemos recibido contestación a nuestras solicitudes de confirmación de saldos enviadas a 2 instituciones financieras y a 5 compañías relacionadas; en razón de estas circunstancias, no nos ha sido posible conocer y comprobar la existencia de saldos, diferencias, contingentes y cualquier otro aspecto que pudiese afectar a la presentación y razonabilidad de los estados financieros adjuntos” y “Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía no ha aplicado consistentemente la norma internacional de información NIIF sobre las pérdidas crediticias esperadas de cuentas por cobrar y cuentas por pagar y deterioros de equipos, debido a que no hemos obtenido información suficiente y competente sobre estas transacciones y por la naturaleza de los registros contables, ocasionando que no sea factible validar el impacto de los efectos NIIF y la generación de impuestos diferidos en los estados financieros”.

## Liquidez de los títulos emitidos

Al ser la calificación inicial del II Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – PROFERMACO CÍA. LTDA., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones.

PROFERMACO CÍA. LTDA., registra las siguientes emisiones realizadas hasta el 31 de julio de 2023:

CUADRO 14: EMISIONES REALIZADAS (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Situación
Segundo Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037652	3.000.000	Vigente
Primer Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002600	2.000.000	Cancelado

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

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

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

Durante el último semestre de febrero de 2023 a julio de 2023, se registraron valores negociados en los meses de mayo, junio y julio de 2023, como se detalla a continuación:

CUADRO 15: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-23	6	8	963.645,00	21	28,57%
jun-23	6	9	1.056.730,00	22	27,27%
jul-23	7	10	180.879,00	21	33,33%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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



## Situación del Sector

La construcción es una industria desafiante marcada por tendencias que evolucionan y se reinventan cada año, guiando a la sociedad hacia un futuro sostenible y digitalizado, con métodos de edificación que han ido adaptándose a los cambios sociales y económicos<sup>51</sup>.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios, entre otros<sup>52</sup>. No obstante, se ha podido evidenciar que el sector de la construcción es donde más crece el empleo informal en el Ecuador, con un 77,2% de los trabajos en la informalidad en el primer trimestre del 2023.

53

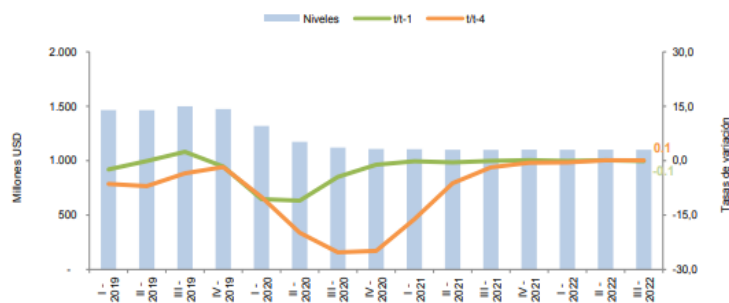
El Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global registró 1.694,3 puntos en diciembre de 2022, lo que significó un incremento de 0,6% con respecto a noviembre, es decir, 9,4 puntos adicionales. Sin embargo, para el tercer trimestre de 2023, en Ecuador, el Índice de Confianza Empresarial Amortizado (ICEA) subió en un 2,6% respecto al segundo trimestre que creció un 2,7 respecto al primero.<sup>54</sup> Este desempeño se explica por la evolución positiva que tuvieron los ICE de los cuatro sectores económicos analizados: manufactura, comercio, construcción y servicios.

En diciembre de 2022 con respecto del mes previo, la cantidad de empresas del sector de la construcción que señalaron estar mejor (14%) fue superior a la cantidad de empresas que argumentaron estar peor (1%). Así también, las expectativas empresariales para enero de 2023 señalan que la situación del negocio sería mejor.

De modo que para el tercer trimestre del 2023 se observó una mejora de este sector gracias a la empresa privada y los emprendimientos inmobiliarios. Específicamente, en Guayaquil, se evidencia un mayor número de emprendimientos en proyectos inmobiliarios en lugares como Puerto Santa Ana y el norte.<sup>55</sup> Además, se indica que las empresas productoras e importadoras confían en que el presente año sea positivo para el sector de la construcción e inmobiliario.<sup>56</sup> No obstante, en el primer trimestre del presente año solo se ejecutó el 5% de obra pública, lo que explica la importancia del sector privado para la reactivación de este sector<sup>57</sup>.

El sector de la construcción registró una tasa de variación positiva de 0,1% frente al tercer trimestre de 2021. Este incremento se relacionó con un mayor número de operaciones de crédito del segmento inmobiliario que pasó de 3.890 en el tercer trimestre de 2021 a 4.057 en el mismo periodo de 2022. Además, se registró una variación positiva del total de permisos de construcción (en metros cuadrados) de 73,9%.

GRÁFICO 6: VAB DE CONSTRUCCION



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Superintendencia de Bancos

<sup>51</sup> <https://pulpo.ec/asi-sera-la-construccion-en-ecuador-en-2023/>

<sup>52</sup> <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masmenos/item/exportaciones-consumo-y-construccion-con-el-viento-a-su-favor.html>

<sup>53</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-empleo-informalidad-trabajadores/>

<sup>54</sup> [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736163552&idp=1254735576550&menu=ultiDatos](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736163552&idp=1254735576550&menu=ultiDatos)

<sup>55</sup> <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

<sup>56</sup> <https://www.eloficial.ec/expectativas-empresariales-para-el-sector-constructor-2023/>

<sup>57</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/primer-trimestre-ejecuto-5-obra-publica-158488.html>

En términos trimestrales, esta industria mostró un decrecimiento de -0,1%, explicado por la disminución del número de operaciones de crédito inmobiliario otorgadas por el Sistema Financiero Nacional en -0,9% frente al trimestre anterior<sup>58</sup>.

Se debe indicar que antes de la pandemia, todas las actividades relacionadas con la industria de la construcción presentaron un impulso de parte del sector gubernamental; el objetivo fue brindar vivienda digna originó la estructuración de planes que faciliten tanto su construcción como el financiamiento del constructor y del potencial adquiriente, esto a través del BEV (Banco Ecuatoriano de la Vivienda), Banco del Pacífico, el otorgamiento de un subsidio a compradores previamente calificados, así como la reducción de tasas de interés para concesión de créditos hipotecarios en instituciones financieras.

CUADRO 16: VENTAS SECTOR EDIFICACIONES Y OBRAS DE CONSTRUCCIÓN, (USD Millones)

Detalle	2020	2021	2022
Ingresos primer semestre	1.398	1.836	2.020
Variación ingresos primer semestre	(1.001)	438	185

Fuente: Ekos-SERVICIO DE RENTAS INTERNAS (SRI), BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (BCE) / Elaboración: Class International Rating

El sector en el cual desenvuelve sus actividades PROFERMACO CÍA. LTDA. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know-how necesario para incursionar en este sector. Por otro lado, entre las principales barreras de salida se pueden mencionar los activos especializados para la operación en el sector, los costos fijos de salida, regulaciones gubernamentales, realización de cuentas por cobrar, venta de inventario, problemas de solvencia y compromisos a largo plazo.

## Expectativas

Para el año 2023, el BCE prevé que las actividades relacionadas a la construcción crezcan en términos reales 3,5% y ascienda a USD 11.331 millones (en términos nominales), situándose como uno de los sectores con mejores perspectivas de crecimiento, por encima de actividades como la “elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería” (3,4%), “fabricación de productos de la refinación de petróleo y de otros productos” (3,2%) y “Comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (3%)<sup>59</sup>.

En contexto con estas previsiones, el aporte de la construcción al PIB total la situaría como uno de los sectores más relevantes de la economía. Su aporte al PIB se mantendría en 6,1% en 2023, y junto a “comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (11%), “extracción de petróleo, gas natural y actividades de servicio relacionadas” (8,2%), “transporte y almacenamiento” (7,4%) y “administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria” (6,1%), completaría el top 5 de los principales sectores con mayor Valor Agregado Bruto (VAB) por actividad económica, según el BCE.

El sector de la construcción requiere un mayor impulso para su reactivación. En el primer cuatrimestre del 2023, el Producto Interno Bruto de la Industria registró un aumento del 0,7%<sup>60</sup>. Además, las empresas importadoras tienen altas expectativas en cuanto a la recuperación de este sector<sup>61</sup>.

La recuperación del sector de la construcción sugiere un trabajo mancomunado, de mediano y largo plazo, entre los agentes de la economía. En este sentido, asentar las bases de su consolidación implica la promoción

<sup>58</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT\\_2022.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT_2022.pdf)

<sup>59</sup> <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

<sup>60</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pib-ecuador-petroleo-consumo/>

<sup>61</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pib-ecuador-petroleo-consumo/>

de la inversión privada mediante la estabilidad jurídica. De esta manera, el 2023 será un año clave para el sector, cuyo crecimiento se reflejará en una mejora sustancial de los principales indicadores macroeconómicos del país<sup>62</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

PROFERMACO CÍA. LTDA., al encontrarse directamente ligado al sector de la construcción posee varias empresas identificadas como competencia, cabe destacar que la compañía abarca el 20% de la distribución a los clientes (ferreterías), además se encuentra dentro de la categoría CIU G4752.01, y en base a la última información disponible (2021), se encuentra en la posición 557 de las ventas de su sector.

El mercado en el que se desarrolla PROFERMACO CÍA. LTDA. según la última información remitida por la compañía estuvo conformado por diferentes compañías que se detallan a continuación:

CUADRO 17: PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO (JULIO, 2023)

Compañías	Participación
PROMESA	18,71%
FERREMUNDO S.A.	18,41%
MEGAPROFER S.A.	18,35%
TRUJILLO	14,93%
PROFERMACO CÍA. LTDA	8,74%
MEGAPRODUCTOS S.A.	8,61%
DEMACO	6,31%
FERRETERIA ESPINOZA S. A.	5,94%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

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

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

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Ambiente Laboral	Desconocimientos de rotación de nuevos productos en el mercado
Compromiso del personal	Logística de devoluciones
Capacitación continua y compromiso con el desarrollo del TH	Sistema Informático Actual
Stock adecuado en todas las líneas	Documentación de garantías de clientes
Manejo de liquidez adecuada	Investigación del Mercado
Nueva infraestructura física	Comunicación interna
Importación directa y distribución de marcas líderes del mercado	
Baja rotación de personal	
Estricto cumplimiento con los organismos de control	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Captar a los clientes mal o no atendidos por otros proveedores	Pandemia a nivel mundial
Crecimiento en ventas en provincias con baja cobertura o no cubiertas	Abastecimiento inoportuno por parte de nuestros proveedores internos y externos
Accesibilidad a la liquidez del sistema financiero del país	Empresas Informales (evasión de impuestos)
Proceso adecuado para incrementos de cupos de créditos a clientes	Inestabilidad de precios
Ofertas de nuevas distribuciones e importaciones	Políticas gubernamentales (cambio de la matriz productiva)
Nueva cultura organizacional	Aumento del costo de transporte

<sup>62</sup> <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

Apertura de plazas de trabajo

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

La operación de PROFERMACO CÍA. LTDA., se expone principalmente a riesgos externos como una desaceleración del crecimiento del sector de la construcción, lo cual podría afectar a todas aquellas compañías que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se obtendría una contracción de la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la compañía ha desarrollado estrategias para diversificar el mercado en el cual actúa.

Otro riesgo al cual podría estar expuesta la compañía, se encuentra relacionado con la posibilidad de que uno de sus proveedores desaparezca o que se deteriore su relación comercial con el mismo, sin embargo, con el fin de mitigar esta situación PROFERMACO CÍA. LTDA. cuenta con un gran portafolio de proveedores tanto nacionales como internacionales, que le ofrecen similares productos y con los cuales mantiene una relación consolidada durante varios años. Cabe mencionar, que la prohibición o la aplicación de salvaguardas sobre algunos ítems que importa la compañía, podrían constituir una afectación para su operación por regulaciones gubernamentales; sin embargo, dicha afectación para la compañía sería mínima ya que la gran mayoría de los proveedores son locales.

Ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables afecten a la operación de la compañía, PROFERMACO CÍA. LTDA posee una cobertura provisional, en la cual se encuentran como objetos asegurados a equipos electrónicos, equipos y maquinarias de contratistas, además de coberturas de robo, incendio, responsabilidad civil, entre otras. Las mismas que se mantienen vigentes hasta diciembre de 2023.

Para el manejo, mantenimiento, respaldo y archivos de las bases de datos del sistema contable, PROFERMACO CÍA. LTDA. cuenta con un asesor informático externo.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a PROFERMACO CÍA. LTDA., se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

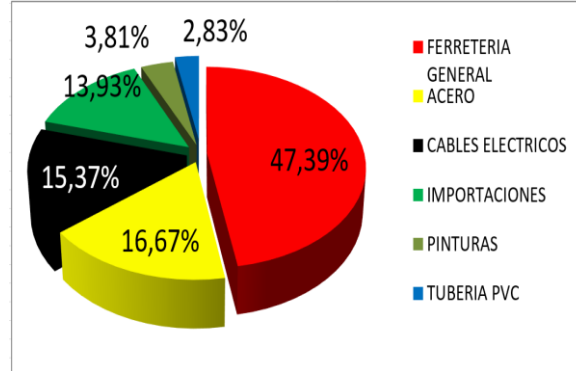
Los ingresos ordinarios de la compañía mostraron una clara tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, pasando de USD 18,18 millones en diciembre de 2019 a USD 24,70 millones en diciembre de 2020<sup>63</sup>, gracias al incremento de ítems para la comercialización, y convenios exclusivos con proveedores y clientes. Para el año 2021, los ingresos continuaron creciendo hasta alcanzar la suma de USD 37,08 millones (+50,12% frente al año 2020), pues, se incrementó la cobertura a nivel nacional y por ende sus vendedores, otro factor que influyó de manera positiva fue el aumento de 22 familias de productos.

Para diciembre de 2022, los ingresos mantienen su tendencia creciente (+18,55% en comparación al año 2021), arrojando una suma de USD 43,96 millones, gracias a que la compañía continúa fortaleciendo la zona comercial de Guayaquil, además se registró un incremento en ventas en sus principales líneas de negocio (acero, tubería y ferretería).

<sup>63</sup> Se debe indicar que a pesar de que el año 2020 fue un año atípico por la crisis sanitaria, los ingresos de la compañía registraron un comportamiento creciente, lo que demostró un buen manejo de sus estrategias comerciales.

Finalmente, para los periodos interanuales los ingresos de la compañía continúan creciendo (+11,78%), pasando de USD 24,35 millones en julio de 2022 a USD 27,22 millones en julio de 2023, como efecto de mayores ventas en la línea ferretera general, acero, pinturas y cables eléctricos, siendo estas las líneas más representativas dentro de la composición de los ingresos.

GRÁFICO 7: DETALLE DE INGRESOS POR LÍNEA (JULIO 2023)



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas que en términos monetarios presentaron un comportamiento creciente, al relacionarlos con el nivel de ingresos mantuvieron una tendencia relativamente estable, significando en promedio (2019-2022) el 82,63% (82,23% en diciembre de 2022 y 82,63% al 31 de julio de 2023). Esto redundó en un margen bruto de igual forma constante, el mismo que representó en promedio un 17,37% de los ingresos (17,77% en diciembre de 2022 y el 17,37% en julio de 2023).

Por su parte, los gastos operacionales se mantuvieron dentro de un rango promedio (2019-2022) del 12,43% de los ingresos (12,46% en diciembre de 2022 y 12,80% en julio de 2023), lo que evidencia un adecuado uso de sus recursos a lo largo del tiempo.

Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo que pasó de 5,30% de los ingresos en diciembre de 2020 a 5,87% en 2021 y 5,31% de los ingresos en diciembre de 2022 (4,56% en julio de 2023), comportamiento relativamente estable gracias a un control más eficiente de sus recursos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos e impuesto a la renta, el margen neto generado por PROFERMACO CÍA. LTDA. pasó de significar el 3,75% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2021 a 3,07% en diciembre de 2022, comportamiento que estuvo ligado al incremento en sus ventas.

Para julio de 2023, la utilidad antes de impuestos representó el 3,34% de los ingresos, ligeramente inferior a su similar periodo de 2022, cuando participó con el 3,60% de los ingresos.

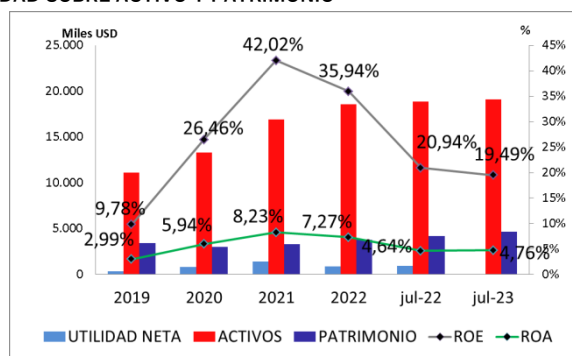
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ya analizado de la utilidad al final de cada periodo, sumado con las variaciones registradas tanto de activos como de patrimonio, ocasionó que la rentabilidad (ROE y ROA) presente un comportamiento fluctuante, no obstante, se mantuvo dentro un rango adecuado demostrando que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 19, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	2,99%	5,94%	8,23%	7,27 %
ROE	9,78%	26,46%	42,02%	35,94%

Ítem	jul-22	jul-23
ROA	4,64%	4,76%
ROE	20,94%	19,49%



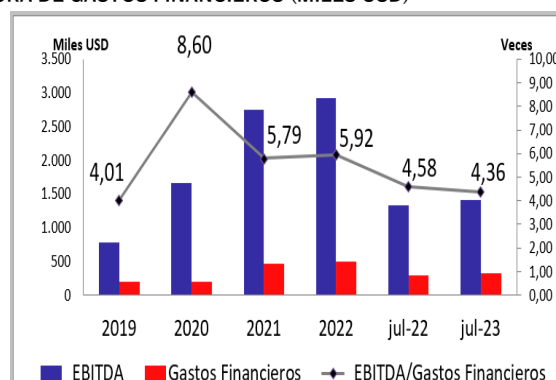
Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se presentó positivo a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de representar un 7,40% de los ingresos en 2021 a un 6,63% en 2022 (5,19% de los ingresos en julio de 2023), evidenciando que la compañía generó recursos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros y obligaciones en general.

CUADRO 20, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	782	1.663	2.742	2.916
Gastos Financieros	195	193	474	492
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,01	8,60	5,79	5,92

Ítem	jul-22	jul-23
EBITDA	1.327	1.413
Gastos Financieros	290	324
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,58	4,36



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de PROFERMACO CÍA. LTDA. presentaron una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados, es así que pasaron de USD 13,30 millones en 2020 a USD 16,90 millones en 2021, USD 18,56 millones en 2022 y USD 19,10 millones en julio de 2023, como efecto de los movimientos registrados en sus principales cuentas (cuentas por cobrar comerciales, inventarios, y propiedad planta y equipo).

Debido a la naturaleza comercial de la compañía, la estructura de los activos revela la prevalencia de aquellos de tipo corriente sobre los no corrientes, es así que los activos corrientes significaron en promedio (2019-2022) el 79,16% del total de activos, mientras que a julio de 2023 representaron el 81,79%, siendo sus principales rubros para este último periodo las cuentas por cobrar comerciales con el 47,48% (49,58% a diciembre 2022) e inventarios con el 26,58% de los activos totales (24,06% a diciembre 2022).

Se debe indicar que el inventario decreció un 11,04% entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 como efecto de mayores ventas. Mientras que, para julio de 2023 creció en 13,68% frente al cierre de 2022, pues la compañía necesita tener suficiente stock para abastecer a sus clientes. Durante ese mismo periodo las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en un 17,82%, gracias al registro de mayores ventas a crédito. La compañía consiguió nuevas zonas de venta y nuevos asesores a nivel nacional, lo que los fortalece en el abastecimiento de mercadería y formación de nuevas alianzas con proveedores internacionales.

Por otro lado, los activos no corrientes, representaron en promedio (2019-2022) el 20,84% de los activos totales; mientras que para julio de 2023 significaron el 18,21%. Dentro de este grupo predomina la propiedad y equipo neto, con el 17,98% de los activos totales (16,99% en diciembre 2022).

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 80,41% en 2021 a 79,78% en diciembre de 2022 y 75,60% en julio de 2023, lo que evidencia que la política de financiamiento de la empresa privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad.

Los pasivos de tipo corriente son los que resaltan en este grupo, es así que para julio de 2023, financiaron el 65,53% de los activos totales (74,79% de los activos en diciembre de 2022); y entre sus cuentas más representativas se destacan: proveedores con el 32,93% de los activos totales (33,74% a diciembre de 2022), obligaciones financieras con el 12,80% (21,01% a diciembre de 2022), y obligaciones con el Mercado de Valores con el 10,94% de los activos (6,52% en diciembre de 2022).

El peso de los pasivos no corrientes en el financiamiento del activo total pasó de 5,00% en diciembre de 2022 a 10,08% en julio de 2023, en donde las obligaciones financieras constituyen el componente más relevante con una participación del 6,73% de los activos (1,54% en diciembre de 2022).

Para julio de 2023, la deuda con costo financió el 30,48% de los activos (29,06% a diciembre de 2022), misma que estuvo conformada por obligaciones bancarias y, emisiones con el Mercado de Valores. Se debe indicar que la representación de la deuda financiera sobre el pasivo y patrimonio fue de 40,31% y 124,91% a 31 de julio de 2023.

## Patrimonio

El patrimonio financió el 20,22% de los activos en el 2022 y un 24,40% de los activos en julio de 2023, en donde su cuenta más representativa fue resultados acumulados.

Como se indicó anteriormente, en la estructura del patrimonio, resalta la participación de resultados acumulados en el financiamiento de los activos, es así que para julio de 2023 representó el 14,61% de los activos (7,77% en diciembre de 2022); seguido de la utilidad del ejercicio con el 4,76% (7,27% en diciembre de 2022) y otros resultados integrales, con el 3,17% de los activos (3,27% en diciembre de 2022). Por su parte el capital social significó 1,58% de los activos en julio de 2023 (1,62% en diciembre de 2022).

Se debe indicar que el capital social al cierre del año 2019 registró una suma de USD 101 mil, no obstante, mediante escritura pública de fecha 10 de febrero de 2020, se realizó un aumento de capital por USD 200 mil mediante capitalización de utilidades generadas en los ejercicios económicos anteriores registradas en la contabilidad en la cuenta "ganancias acumuladas", con esto el capital social de la empresa ascendió a USD 301 mil, monto que se mantiene hasta julio de 2023.

Cabe destacar que en el estatuto de la compañía se menciona que: el reparto de utilidades sólo se pagará dividendos sobre las participaciones en razón de beneficios realmente obtenidos y percibidos o de reservas expresas efectivas de libre disposición. La distribución de utilidades entre los socios se las realizará en proporción al capital pagado de cada uno de ellos.

Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

## Flexibilidad Financiera

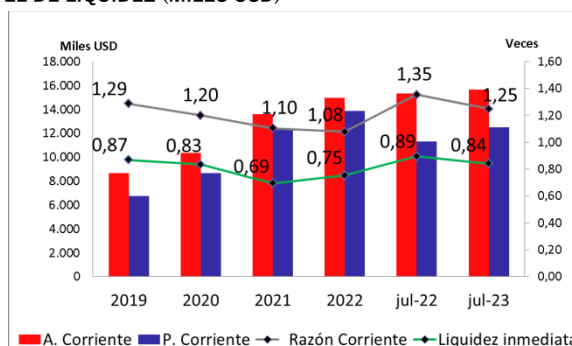
Durante los periodos analizados, PROFERMACO CÍA. LTDA. presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo. En consecuencia, el capital de trabajo fue positivo en cada uno de los ejercicios económicos analizados, es así que para diciembre de 2022 representó el 5,75% de los activos, mientras que al 31 de julio de 2023 significó el 16,27% de los activos.

Por su parte, los indicadores de liquidez inmediata, inferiores a los de razón circulante, muestran la relevancia que tienen los inventarios dentro de los activos de la compañía.

CUADRO 21, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	8.653	10.360	13.579	14.946
Pasivo Corriente	6.730	8.646	12.296	13.878
Razón Circulante (veces)	1,29	1,20	1,10	1,08
Liquidez Inmediata (veces)	0,87	0,83	0,69	0,75

Ítem	jul-22	jul-23
Activo Corriente	15,328	15,622
Pasivo Corriente	11,325	12,516
Razón Circulante (veces)	1,35	1,25
Liquidez Inmediata (veces)	0,89	0,84



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

PROFERMACO CÍA. LTDA presentó un periodo de cobros con tendencia decreciente a partir del año 2019, pasando de 95 días en ese año a 75 días en diciembre de 2022, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

Por otro lado, al referirnos al indicador "Plazo de Proveedores", se pudo evidenciar que a diciembre de 2022 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 63 días aproximadamente. Lo anterior evidencia un descalce de 12 días con el periodo de cobros a diciembre de 2021.

En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que el tiempo que la compañía mantuvo sus existencias en bodega fue de 45 días aproximadamente a diciembre de 2022.

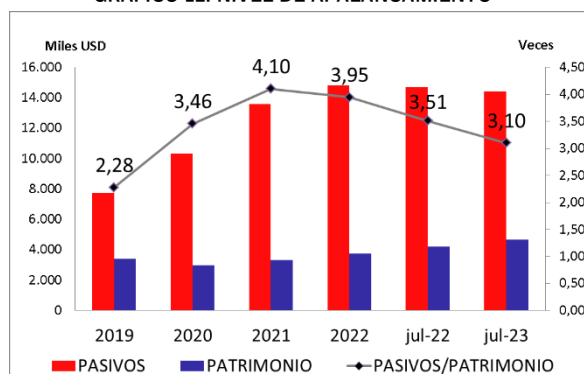
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 57 días para el 2022, lo que determina que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento distintas a sus proveedores para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas.



GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

La relación Pasivo Total / EBITDA (anualizado), que compara el nivel de endeudamiento de la compañía con la generación de recursos propios por el desarrollo de la actividad, determina que al cierre de 2022 la compañía estaría en capacidad de cancelar sus pasivos en 5,08 años (4,81 años en julio de 2023).

Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda financiera / EBITDA (anualizado) a diciembre de 2022 fue de 1,85 años (1,94 años en julio de 2023), constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con costo con el flujo generado.

## Contingentes

PROFERMACO CÍA. LTDA., no registra obligaciones como codeudor o garante según Información proporcionada por la empresa.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>64</sup>

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
GERENTE GENERAL

Lic. Santiago Anchico  
Analista

<sup>64</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

## ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	800	889	471	827	718	701
Cuentas por cobrar comerciales	4.808	5.648	7.810	8.747	9.201	9.068
Provisión cuentas incobrables	(66)	(86)	(118)	-	(127)	-
Inventarios	2.791	3.133	5.020	5.178	4.465	5.076
Otros Activos Corrientes	321	775	396	577	688	778
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.653</b>	<b>10.360</b>	<b>13.579</b>	<b>15.328</b>	<b>14.946</b>	<b>15.622</b>
Propiedad y equipo neto	2.416	2.898	3.250	3.495	3.576	3.434
Otros Activos No Corrientes	43	46	68	58	35	44
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.459</b>	<b>2.944</b>	<b>3.319</b>	<b>3.552</b>	<b>3.612</b>	<b>3.477</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>11.111</b>	<b>13.304</b>	<b>16.897</b>	<b>18.881</b>	<b>18.558</b>	<b>19.100</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.931	2.025	2.708	2.323	3.899	2.445
Proveedores	4.246	4.956	5.805	6.080	6.261	6.290
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	1.972	1.768	1.209	2.090
Otros Pasivos Corrientes	553	1.665	1.811	1.153	2.510	1.690
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>6.730</b>	<b>8.646</b>	<b>12.296</b>	<b>11.325</b>	<b>13.878</b>	<b>12.516</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	577	1.087	607	2.694	286	1.286
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos No Corrientes	413	587	683	674	642	639
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>990</b>	<b>1.674</b>	<b>1.290</b>	<b>3.368</b>	<b>928</b>	<b>1.924</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>2.649</b>	<b>3.111</b>	<b>5.288</b>	<b>6.785</b>	<b>5.393</b>	<b>5.821</b>
Deuda Financiera C/P	1.931	2.025	4.680	4.091	5.108	4.535
Deuda Financiera L/P	718	1.087	607	2.694	286	1.286
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7.719</b>	<b>10.320</b>	<b>13.586</b>	<b>14.693</b>	<b>14.806</b>	<b>14.440</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	101	301	301	301	301	301
Reservas	55	55	55	55	55	55
Otros resultados integrales	509	511	514	514	606	606
Aportes futura capitalización	200	-	-	-	-	-
Aplicación NIIF por primera vez	87	87	87	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	332	790	1.391	877	1.348	908
Resultados acumulados	2.109	1.241	964	2.442	1.442	2.790
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.392</b>	<b>2.984</b>	<b>3.311</b>	<b>4.188</b>	<b>3.752</b>	<b>4.660</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

## ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>18.178</b>	<b>24.698</b>	<b>37.078</b>	<b>24.351</b>	<b>43.956</b>	<b>27.221</b>
Costo de ventas	15.296	20.378	30.265	20.294	36.146	22.494
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.882</b>	<b>4.320</b>	<b>6.813</b>	<b>4.057</b>	<b>7.810</b>	<b>4.727</b>
TOTAL GASTOS	2.280	3.011	4.639	2.874	5.477	3.485
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>602</b>	<b>1.309</b>	<b>2.175</b>	<b>1.184</b>	<b>2.333</b>	<b>1.242</b>
Gastos Financieros	195	193	474	290	492	324
Otros ingresos / egresos netos	58	(37)	103	(17)	(4)	(10)
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>465</b>	<b>1.078</b>	<b>1.804</b>	<b>877</b>	<b>1.837</b>	<b>908</b>
Impuesto a la Renta (menos)	133	288	413	-	489	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>332</b>	<b>790</b>	<b>1.391</b>	<b>877</b>	<b>1.348</b>	<b>908</b>

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA/ Elaboración: Class International Rating

### ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	12,54%	12,19%	12,51%	11,80%	12,46%	12,80%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,31%	5,30%	5,87%	4,86%	5,31%	4,56%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,83%	3,20%	3,75%	3,60%	3,07%	3,34%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	181,34%	165,72%	156,32%	134,99%	173,01%	136,77%
Utilidad Neta / capital permanente	37,99%	54,75%	144,52%	49,30%	210,27%	94,88%
Utilidad Operativa / capital permanente	68,90%	90,73%	225,91%	66,56%	363,79%	129,78%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	17,43%	-4,74%	7,43%	-1,97%	-0,28%	-1,11%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	58,73%	24,49%	34,06%	33,02%	36,50%	35,66%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	9,78%	26,46%	42,02%	20,94%	35,94%	19,49%
Rentabilidad sobre Activos	2,99%	5,94%	8,23%	4,64%	7,27%	4,76%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	5,60%	10,48%	13,23%	11,11%	13,40%	11,64%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	5,41%	9,84%	12,87%	10,75%	12,57%	11,15%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,29	1,20	1,10	1,35	1,08	1,25
Liquidez Inmediata	0,87	0,83	0,69	0,89	0,75	0,84
Capital de Trabajo	1.923	1.714	1.282	4.003	1.067	3.107
Capital de Trabajo / Activos Totales	17,31%	12,88%	7,59%	21,20%	5,75%	16,27%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	782	1.663	2.742	1.327	2.916	1.413
EBITDA anualizado	782	1.663	2.742	2.275	2.916	3.002
Ingresos	18.178	24.698	37.078	24.351	43.956	27.221
Gastos Financieros	195	193	474	290	492	324
EBITDA / Ingresos	4,30%	6,73%	7,40%	5,45%	6,63%	5,19%
EBITDA/Gastos Financieros	4,01	8,60	5,79	4,58	5,92	4,36
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,23	0,42	0,41	0,17	0,43	0,21
EBITDA / Deuda Total	0,30	0,53	0,52	0,34	0,54	0,52
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,30	0,29	0,09	0,12	0,33	0,18
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,10	2,84	5,67	6,05	5,72	102,01
Gastos de Capital / Depreciación	9,14	5,03	2,41	2,76	2,09	0,18
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,28	3,46	4,10	3,51	3,95	3,10
Activo Total / Capital Social	110,01	44,20	56,14	62,73	61,65	63,45
Pasivo Total / Capital Social	76,43	34,29	45,14	48,81	49,19	47,97
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,39	1,87	1,93	2,98	1,85	1,94
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	9,87	6,20	4,95	6,46	5,08	4,81
Deuda Financiera / Pasivo	34,31%	30,15%	38,92%	46,18%	36,43%	40,31%
Deuda Financiera / Patrimonio	78,09%	104,27%	159,70%	162,01%	143,77%	124,91%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	72,90%	65,07%	88,52%	60,30%	94,70%	77,91%
Pasivo Total / Activo Total	69,47%	77,57%	80,41%	77,82%	79,78%	75,60%
Capital Social / Activo Total	0,91%	2,26%	1,78%	1,59%	1,62%	1,58%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	30,53%	22,43%	19,60%	22,18%	20,22%	24,40%
<b>Eficiencia</b>						
Período de Cobros (días)	95	82	76	76	75	71
Duración de Existencias (días)	67	56	61	54	45	48
Plazo de Proveedores (días)	101	89	70	64	63	59

Fuente: PROFERMACO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO (MILES USD)

Balance General (US\$ Miles)	2023	2024	2025
	Total	Total	Total
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	967	1.064	1.170
Clientes de Clientes locales y de Clientes del exterior	10.071	11.078	11.861
Provisiones (Incluye Relacionadas)	-139	-153	-164
Cuentas por Cobrar Comerciales	9.932	10.925	11.697
Cuentas por Cobrar Relacionadas	16	17	19
Gastos Pagados por anticipado	763	839	923
Crédito tributario Renta	472	519	571
Impuestos por recuperar	472	519	571
Inventarios	4.862	5.348	5.883
Otros Activos	1	1	1
<b>Activos Corrientes</b>	<b>17.013</b>	<b>18.714</b>	<b>20.265</b>
Terreno	1.000	1.000	1.000
Edificios	1.921	1.971	2.021
Maquinaria y Equipos	16	16	16
Mobiliario y Equipo	207	217	227
Equipo computación	92	97	102
Vehiculos	479	494	509
Depreciación Acumulada (-)	-754	-874	-974
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	2.963	2.922	2.902
Activos con derecho de uso	31	31	31
Impuesto Diferido	39	39	43
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>3.033</b>	<b>2.992</b>	<b>2.976</b>
<b>Total Activos</b>	<b>20.045</b>	<b>21.706</b>	<b>23.241</b>
<b>PASIVOS</b>			
Pasivos Bancarios (Figura de Cuadre)	103	142	2.600
Préstamos y oblig. con entidades financieras	900	900	900
II Programa de Papel Comercial	3.000	3.000	0
Pasivos Financieros Corto Plazo	4.003	4.042	3.500
Proveedores Locales	6.188	6.564	7.220
Proveedores Internacionales	663	729	802
Proveedores	6.851	7.293	8.022
Cuentas por Pagar Relacionadas	221	243	267
Impuestos por pagar	266	293	322
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	886	974	1.072
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>12.227</b>	<b>12.845</b>	<b>13.184</b>
Pasivos por arrendamientos	3	3	3
Otras cuentas por pagar	307	338	372
Pasivo por impuestos diferidos	69	76	84
Provisiones por beneficios a empleados	267	272	278
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>646</b>	<b>690</b>	<b>737</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>12.874</b>	<b>13.535</b>	<b>13.920</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital Social	301	301	301
Reserva Legal	55	55	55
Resultados Ejercicios Anteriores	4.603	5.407	6.308
Resultado del Ejercicio	1.607	1.803	2.050
Resultados Acumulados	6.210	7.210	8.359
<b>Patrimonio</b>	<b>7.172</b>	<b>8.172</b>	<b>9.320</b>

Fuente/Elaboración: Estructuración Financiera