

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Revisión	Analista Responsable
15 de septiembre de 2022	AA	Al 31 de julio de 2022	Inicial	Econ. Mario Amado Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

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

**Tendencia de la Categoría:** Sin tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Un millón de dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00) para la Primera Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” sin tendencia para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.*

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

*Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.*

*A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.*

## **RACIONALIDAD**

### **Riesgo del Entorno Económico**

- La economía ecuatoriana creció en 4,5% en el 2021. Para el año 2022 el BCE estima un crecimiento del 2,5%.
- Las reservas internacionales del Ecuador muestran una tendencia creciente en los últimos meses y se ubicaron a julio 2022 en USD 9.016 millones.
- Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas a julio de 2022.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo.
- La deuda pública agregada se ubicó en USD 64.091 millones a junio 2022 y representó el 56,33% del PIB.

### **Riesgo Sectorial**

- CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGOMEZ CIA LTDA. se enmarca en la industria ferretera (venta al por mayor y menor). El sector se caracteriza por un número elevado de participantes y una concentración por ingresos moderada.
- Los clientes y proveedores poseen un poder de negociación moderado. Existe una rivalidad alta en la industria, barreras bajas de entrada y no existen sustitutos directos a los productos ofertados.
- El sector presenta un comportamiento cíclico. En el año 2021 se observó una recuperación del sector. Las expectativas de crecimiento para el sector en el 2022 son favorables.
- Se proyecta una recuperación de sectores altamente correlacionados para el 2022 como el sector de la construcción.

### **Riesgo Posición del Emisor**

- La compañía cuenta con 23 años de experiencia y se encuentra posicionada en el mercado y muestra un amplio conocimiento del mercado local. La empresa obtiene ventajas competitivas por su oferta de productos diferenciados y específicos, así como el buen trato al cliente y ubicación preferente de sus puntos de ventas.
- La empresa cuenta con productos con marca propia mitigando riesgos relacionados a la dependencia de proveedores y externos.
- Los principales competidores de la industria muestran una estrategia de mercado agresiva y han incrementado participación de mercado en el último periodo fiscal reportado.
- La cartera de clientes de la compañía es desconcentrada. La elevada atomización de la demanda configura una fortaleza para la entidad. A julio de 2022 los 5 principales clientes concentraron el 2,86% de las ventas.
- A la fecha de corte la empresa presenta una baja concentración de proveedores.
- La empresa presenta ventas al por mayor y menor en sus líneas de negocio, lo cual se valora positivamente y es un factor fundamental para la desconcentración de los clientes existente.
- Al cierre del 2021 se evidencia un crecimiento en ventas del 11,04%; mientras que en el comparativo interanual a julio de 2022 se observa un crecimiento del 33,56%.
- Las proyecciones de la compañía para el presente año se estima que crecerán en un 16,61%.
- Corporación López Villagómez Cia. Ltda. presenta un giro operativo del negocio apalancado a los proveedores. A julio de 2022, en el comparativo interanual se evidencia un leve deterioro en el ciclo de conversión de efectivo. Los días de cartera son de 4 días a la fecha de corte, mientras que los días de inventario y días de proveedores 10 días y 14 días respectivamente.
- El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 2,87% a la fecha de corte

(julio de 2022).

- El ratio Ventas/Activos presenta un aumento de 0,11 p.p. interanualmente y se ubicó en 3,49%.
- El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente en el último año, a julio de 2022 respecto al mismo mes del 2021 se observa una mejora de 1,66 p.p. y se ubicó en 21,76%.
- El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 3,49% a julio de 2022 y se evidencia una mejora en el indicador respecto a julio 2021. El rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 15,95% y decreció 1,23 p.p. de manera interanual.

### Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial

- Acorde a información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 230 mil.
- La empresa muestra una composición familiar en su alta administración. La Junta de Accionistas se configura como el máximo órgano de administración.
- La compañía a la fecha de corte no cuenta con directorio formalizado configurando un aspecto de mejora para la misma. Se resalta la existencia de un Manual de División de Funciones.
- La plana gerencial se estructura por profesionales con una experiencia amplia en el sector.
- Al cierre del segundo trimestre de 2022 el cumplimiento global de los objetivos estratégicos es del 40% avanzando acorde a lo programado. Las expectativas de cumplimiento del plan estratégico para el presente año son moderadas.

### Riesgo de la Estructura Financiera

- Los activos de la compañía se ubican en USD 3,80 millones a julio de 2022, presentando una variación interanual de 16,24%. Los activos corrientes representaron en el periodo de análisis el 56,10% de los activos.
- La cuenta Clientes se ubicó en USD 357 mil en julio de 2021 a USD 589 mil en julio de 2022, este incremento responde principalmente al crecimiento en ventas de la empresa en este periodo.
- Al 31 de julio de 2022, las cuentas por cobrar se ubicaron en USD 526,01 mil, ubicándose el 92,46% de esta en cartera por vencer. La cartera vencida a más de 90 días representa el 0,59%. La empresa presenta una cartera saludable, en contexto de las políticas de cobro y gestión; así como de las dinámicas del sector en el cual se desenvuelve la empresa.
- A julio de 2022 los pasivos de la compañía ascienden a USD 2,34 millones. La compañía orienta su estrategia de fondeo en el corto plazo. Los pasivos, a la fecha de corte se componen por 78,79% en pasivos corrientes.
- La principal cuenta del pasivo corriente corresponde a proveedores con un monto de USD 1,67 millones y un crecimiento interanual del 21,37%. El pasivo con costo a corto plazo asciende a USD 376 mil y creció en 36,55% respecto a julio de 2021.
- El pasivo no corriente que ascendió a USD 630 mil a julio de 2022, se compone en 76,91% por pasivo con costo a largo plazo (obligaciones bancarias), 5,95% otros pasivos a largo plazo y 17,13% por provisiones.
- El patrimonio de la compañía creció en 29,18% de manera interanual a julio de 2022 y se ubicó en USD 832 mil. Se evidencia un incremento en el capital social del 462,97%. lo cual se valora positivamente. El capital social se ubicó en USD 281 mil.
- A julio de 2022 se ubicaron los ingresos en USD 4,63 millones y crecieron en 33,84% respecto a julio de 2021.
- El costo de ventas creció en 31,05% respecto a julio 2021, y en este mismo periodo los gastos operativos en 51,11%.
- El EBITDA de la compañía a la fecha de corte fue de USD 221 mil. Incrementando en 26,41% de manera interanual. Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 51 mil.
- La utilidad neta de la compañía a julio de 2022 asciende a USD 133 mil, significando aquello un crecimiento del 19,92%.
- El ratio FM/NOF fue de 0,09 a la fecha de corte (julio de 2022). La empresa ha mantenido este

ratio históricamente mayor a la unidad. La industria mostró un ratio FM/NOF de 0,78.

- EBITDA/Gastos financieros mostró un valor de 4,34 en julio de 2022. La empresa posee un ratio por encima a la unidad mostrando solvencia en la capacidad de cobertura de los gastos financieros.
- A julio de 2022, el indicador Deuda/Ebitda fue de 3,89 veces, mejora respecto a julio 2021 en donde el indicador fue de 4,71 veces.
- Analizando las proyecciones de flujo de caja libre en su conjunto, bajo los supuestos actuales, el emisor contaría con una posición adecuada de solvencia con respecto a la adecuación de su flujo de caja en el corto, mediano y largo plazo.

### Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- La presente emisión cumple con los resguardos y garantías de ley,
- El indicador de liquidez corriente, a julio de 2022, para CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se ubica en 0,91 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2021, fue de 0,72 veces. La empresa se ubica en términos de liquidez por debajo del promedio de la muestra de empresas del subsector. A la fecha de liquidez los indicadores de liquidez de la compañía evidencian un aspecto de mejora para la misma. El capital de trabajo presenta a julio de 2022 un saldo deficitario de USD 207 mil.
- Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero con costo sobre patrimonio menor o igual a cinco (5) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. A julio de 2022 el indicador es de 2,2 veces, cumpliendo con lo establecido en la normativa vigente.
- La presente emisión cuenta con garantía específica, misma que consiste en un contrato de prenda comercial ordinaria. Los activos en prenda son inventario por USD 250 mil.
- La presente emisión cuenta con un mecanismo de fortalecimiento, mismo que consiste en un fideicomiso de administración de flujos.
- Los activos que respaldan la emisión son Documentos y cuentas por cobrar no relacionados que ascienden a USD 526 mil a julio de 2022; así como los inventarios comprados que son de USD 1,03 millones en este periodo cumpliendo de esta manera con lo establecido.
- Para mitigar los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión la compañía cuenta con un Manual de Procesos de Inventario, Manual de Procedimientos de Recepción de Mercadería y Manual de Crédito.
- Entre los riesgos previsibles a futuro se consideran el ingreso de nuevos competidores, problemas en la cadena de suministros, riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios.

### DESCRIPCIÓN DE EMISOR

CORPORACIÓN LOPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se constituyó en 2011 en Santo Domingo de los Tsáchilas. La empresa se desarrolla en el mercado ferretero regional. Actualmente se presenta su modelo de negocio en dos canales comerciales (mayorista y minorista) ofertando productos agroferreteros, pinturas, motopartes, materiales de construcción, herramientas, maquinaria liviana y demás productos relacionados.

A julio de 2022 la compañía cuenta con un capital suscrito de USD 281 mil. En este mismo periodo registró ventas por USD 4,63 millones y una utilidad de USD 133 mil.

### Hechos relevantes

- Al 31 de julio de 2022 no se reportan hechos relevantes.

**DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

*Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.*

CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA LTDA.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta USD 1.000.000,00
<b>Junta de Accionistas</b>	20/6/2022
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Clase y Plazo del Programa</b>	Clase A: 1.800 días
<b>Rescates Anticipados</b>	Se podrán efectuar rescates anticipados previa resolución unánime de los accionistas acorde al art. 168 de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Contrato Underwriting</b>	No contempla contrato de underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	Clase A: 9,50% fija anual
<b>Agente Estructurador y Colocador</b>	Atlántida Casa de Valores S.A. ACCITLAN
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía general, garantía específica y mecanismo de fortalecimiento
<b>Amortización de Capital</b>	Pagos trimestrales
<b>Pago de Interés</b>	Pagos trimestrales
<b>Destino de los Recursos</b>	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados 70% a capital de trabajo para compra de inventarios, pago de proveedores y actividades relacionadas al giro de negocio; el 30% se destinará a sustitución de pasivos
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Prospectoslaw C.A.
<b>Garantía Específica</b>	Contrato de prenda ordinaria de inventarios
<b>Mecanismo de fortalecimiento</b>	Fideicomiso de administración de flujos
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener semestralmente la relación pasivo financiero con costo sobre patrimonio menor o igual a 5 veces durante el plazo que esté vigente la emisión

**Fuente:** CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

**MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN**

El instrumento está respaldado con garantía general y garantía específica por parte CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación. El 80% del total de activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 1,92 millones (cupó de la emisión). La compañía se compromete además a que el monto en circulación no supere el 200% del patrimonio. Considerando el monto por emitir de la Primera Emisión de Obligaciones el indicador asciende a julio 2022 a 60,12%, cumpliendo con la normativa vigente.

*Procesos Legales Activos*

Acorde al certificado de cumplimiento de obligaciones y existencia legal emitido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la compañía no presenta ninguna disposición legal que afecte a la misma. No se evidencian procesos legales activos que configuren un contingente de riesgo para el natural desenvolvimiento de la compañía.

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA., no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago y ha

cumplido con sus obligaciones patronales y tributarias. Adicionalmente, la compañía tampoco presenta obligaciones pendientes con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

## **RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO**

### ***Equilibrio Político e Institucional***

En el año 2021, el país presentó en el primer trimestre una ligera recuperación de la actividad económica posterior a los efectos negativos derivados de la emergencia sanitaria. A partir del mes de abril, el Gobierno del Presidente Lasso efectuó un plan de vacunación masiva que permitió mitigar de forma significativa la severidad de la pandemia y consecuentemente lograr una mayor reactivación económica.

Frente a la crisis aguda y los problemas estructurales en las finanzas públicas el Ejecutivo presentó la Ley Orgánica de Desarrollo Económico y Sostenibilidad fiscal, misma que entró en vigencia en noviembre de 2021 y busca recaudar USD 1.900 millones en los dos primeros años. En 2022 el Gobierno central dentro de sus ejes ha priorizado el ordenamiento fiscal y se ha emitido normativa enfocada a la reactivación económica.

El país sigue presentando un alto grado de polarización política y baja gobernabilidad. En julio de 2022, el país atravesó 18 días de paro nacional, según cálculos del Banco Central del Ecuador se produjeron pérdidas por alrededor de USD 1.000 millones, siendo el sector privado el más afectado (USD 775 millones).

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social<sup>1</sup> (2021), Ecuador ocupó el puesto 59/163 disminución de 6 posiciones respecto al 2020, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán en este nuevo índice IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. En julio de 2022, la tasa de desempleo fue de 3,9%.

Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para reactivar la economía en el corto plazo. Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global<sup>2</sup> publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 97/137 en el Índice de Competitividad Global cayendo 4 posiciones respecto al año 2020.

### ***Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico***

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el año 2020 la economía decreció en 7,8%. Para el 2021 en contexto de una mayor actividad comercial y recuperación la economía creció en 4,2% respecto al año anterior. La economía ha mantenido su estructura de ingresos en el último año, con una tendencia leve a disminuir de manera proporcional los ingresos petroleros.

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. Para el 2022, el Banco Central del Ecuador estimó un crecimiento del 2,5%, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima

---

<sup>1</sup> Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

<sup>2</sup> The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

una tasa del 3,5% y el Banco Mundial 3,4%. En todos los trimestres de 2021 el Producto Interno Bruto presentó tasas de variación positivas. Es importante recalcar que posterior a las protestas sociales de julio de 2022 las expectativas de crecimiento del país se deterioraron y el Banco Central del Ecuador se encuentra trabajando en la actualización de las mismas,

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2021. A julio de 2022 las reservas internacionales fueron de USD 9.016 millones y se observa un incremento de las reservas de manera constante en el último semestre. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una tendencia creciente en primer semestre de 2022. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,95% del PIB en promedio históricamente.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas en el 2021 a pesar de los efectos derivados de la emergencia sanitaria, configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. En 2022, los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A junio de 2022, el total de importaciones fue de USD 14.867 millones (variación interanual del 40,9%); mientras que las exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 16.868 millones (variación interanual del 34%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a junio 2022 por USD 4.542 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

*Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI*

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Julio 2022	101,62
Julio 2022	114,84
Mayo 2022	109,55
Abril 2022	101,78
Marzo 2022	108,50
Febrero 2022	91,64

**Fuente:** The Economic Times

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a junio de 2022 (USD 2.001 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente., especialmente la entrada a la Alianza del Pacífico.

### ***Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público***

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de

riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

*Tabla 3. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador*

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador			
Fecha de la calificación	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

**Fuente:** S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A junio de 2022, esta asciende a USD 64.091 millones. La deuda externa concentra el 72,48% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa históricamente una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; no obstante desde principios de 2022 esta tendencia se invirtió, significando la deuda el 56,33% del PIB a junio de 2022. Es importante recalcar que en agosto de 2021 el Ministerio de Economía y Finanzas publicó la nueva metodología de deuda pública. Las modificaciones reformulan la definición de endeudamiento público donde se incluyen componentes adicionales en la deuda interna y en los otros pasivos. La metodología cambia el cálculo del indicador deuda sobre PIB, donde ahora se considera la deuda pública y otras obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social sobre el PIB. Además, los valores se toman en términos consolidados. Acorde a la normativa vigente la deuda no debe superar el 40% del PIB.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia creciente en el año 2021. A julio de 2022, la oferta monetaria total del país fue de USD 29.414 millones. En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A julio 2022, la liquidez fue de USD 71.671 millones.

Al mes de julio de 2022, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 3,86% respondiendo a las dinámicas mundiales relacionadas a la cadena de suministros y alimenticia; así como la guerra entre Rusia y Ucrania. Desde abril de 2020 hasta febrero de 2022 la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, no obstante, a julio de 2022 esta se ubicó en 2,50. En el Ecuador hasta julio de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. A julio de 2022 el riesgo país se ubicó en 1.352 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador viene mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2021, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por más de USD 51.847 millones, mientras que a junio de 2022 esta cifra ascendió a USD 57.201 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue



mostrando solidez configurándose aquello como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento.

## RIESGO SECTORIAL

### *Fuerzas competitivas del sector*

CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGOMEZ CIA LTDA. se enmarca en la industria ferretera (venta al por mayor y menor). El subsector de venta al por mayor de artículos de ferretería se caracteriza por un elevado número de participantes. Los 100 principales competidores presentaron al cierre del 2020 una participación ingresos por USD 836,43 millones. El sector presenta una concentración por ingresos moderada. Las 10 principales empresas presentan una concentración del 25,31%. En lo que respecta a la venta de artículos de ferretería al por menor la oferta presenta una atomización elevada.

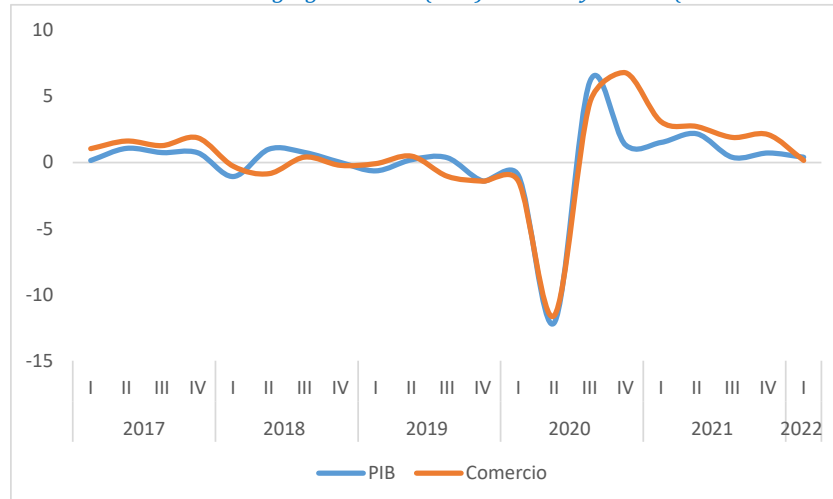
Con respecto a las fuerzas competitivas<sup>3</sup>, los clientes poseen un poder de negociación moderado. A pesar de existir un número de demandantes considerable en el sector y mostrar dicha demanda una tendencia creciente, la elevada competencia y poca diferenciación en la mayoría de productos ofertados le otorga esto cierto poder de negociación a los clientes. En lo que respecta a los proveedores el poder de negociación de estos también se cataloga como moderado; el elevado número de proveedores ligada a una mayor competitividad en relación precio-calidad es un factor fundamental para determinar la dinámica en mención.

No existen sustitutos directos para los productos comercializados en el sector lo cual configura una fortaleza para el mismo. La amenaza de nuevos competidores es elevada debido a que no existen barreras de entradas significativas, esto genera que el sector se caracterice por presentar una rivalidad alta.

### *Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector*

El análisis del sector comercial se elaboró en base al informe de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE, con corte al primer trimestre del año 2022.

Gráfico 2. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007).



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El sector comercial presenta un comportamiento cíclico por su estrecha relación con el comportamiento del Producto Interno Bruto. Adicionalmente, este presenta estacionalidad;

<sup>3</sup> Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

presentando generalmente tasas de variación positivas en el VAB en los primeros semestres de los años de estudios.

Es importante destacar que el sector del comercio ferretero guarda estrecha relación con el sector de la construcción, mismo que ha presentado una lenta recuperación posterior a la emergencia sanitaria que atravesó el país. Para el 2022 las expectativas de recuperación del sector de la construcción son bajas en concordancia a la recuperación estimada de la economía en su conjunto. Por consiguiente, el sector del comercio ferretero tiende a presentar esta misma dinámica.

### ***Regulaciones del Sector***

La corporación se rige a la Constitución de la República y Código del Trabajo. Adicionalmente, La compañía en evaluación está sujeta a regulaciones y controles de varios cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales y Servicio de Rentas Internas.

## **RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE**

CORPORACIÓN LOPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se constituyó en el año 2011 en Santo Domingo de los Tsáchilas. La empresa se desarrolla en el mercado ferretero regional. Actualmente se presenta su modelo de negocio en dos canales comerciales (mayorista y minorista) ofertando productos agroferreteros, pinturas, motopartes, materiales de construcción, herramientas, maquinaria liviana y demás productos relacionados.

### ***Posición Competitiva del Deudor***

La compañía desempeña sus actividades dentro del ferretero en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas. A la fecha de corte cuenta con 4 puntos de venta propios. Aquello conlleva a un riesgo de concentración en términos geográficos; no obstante, el mismo se mitiga parcialmente por el posicionamiento de la empresa y conocimiento de la zona de influencia.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Fuerte posicionamiento de mercado.
- Conocimiento de la zona de influencia.
- Productos con marca propia
- Oferta de productos diferenciados y específicos.
- Relación de largo plazo con clientes al por mayor.
- Ubicación preferente de sus puntos de venta.

Al contar la empresa con productos con marca propia le permite mitigar el riesgo inherente de concentración relacionado a proveedores. Adicionalmente, la Corporación López Villagómez cuenta con productos específicos y diferenciados lo cual le otorga un valor agregado respecto a la competencia.

### ***Principales Competidores***

En el mercado en el que se desenvuelve Corporación López Villagómez Cia. Ltda. existe un número de competidores elevados; no obstante, los principales competidores del mercado son aquellos que han presentado una estrategia agresiva de incremento de participación de mercado en el último año. Entre los principales competidores de la empresa se encuentran Ferremundo S.A., Promesa, Importador Ferretero Trujillo, Demaco, El Hierro S.A., Ferretería Espinoza S.A.

### Principales Clientes

La cartera de clientes los principales clientes de la Corporación López Villagómez Cia. Ltda. es desconcentrada. La elevada atomización de la demanda configura una fortaleza para la entidad. A julio de 2022 los 5 principales clientes concentraron el 2,86% de las ventas.

Tabla 4. Principales Clientes.

Cliente	% Participación 2021	% Participación jul-2022
CORDERO OROSCO TANIA CAROLA	1,38%	1,11%
GARCIA ALAVA JONATHAN JAVIER	0,67%	0,54%
COCETEL S.A.	0,40%	0,00%
CONSTRUCTORA CHAVEZ MESTANZA S.A	0,96%	0,26%
PUENTE ALLAN EDUARDO ORLANDO	0,24%	0,09%
LOOR SANTANA ROBERTO CARLOS	0,52%	0,50%
ZAMBRANO CRUZ VIOLETA MARIA	0,44%	0,23%
COBEÑA MENDOZA YNGRI PIERINA	0,45%	0,31%
PINARGOTE AVEIGA ALEXANDRA MAGDALENA	0,59%	0,38%
SANCHEZ REVILLA JENNY MARIUXI	0,49%	0,32%
OTROS CLIENTES	93,85%	96,25%
Total	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Corporación López Villagómez Cia. Ltda.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las políticas de crédito y cobranza de la compañía para clientes establecen generalmente pagos al contado; no obstante, únicamente a intermediarios se establece un plazo máximo de 60 días. Al 31 de julio de 2022.

### Principales Proveedores

La cartera de principales proveedores se compone en su mayoría de empresas mayoristas proveedoras ferreteras. Estos agentes poseen una concentración baja en el análisis histórico. La negociación con los proveedores se efectúa de manera directa. La alta disponibilidad de proveedores sustitutos e inmediatez en el mercado local genera costos competitivos en estos insumos. Se valora positivamente la baja concentración de proveedores de la empresa a la fecha de corte. Los 5 principales proveedores concentran el 43,59% a julio de 2022. Adicionalmente, la empresa muestra direccionamientos que mitigan de mayor manera este riesgo de concentración, como la priorización a los productos con marca propia. Las políticas de crédito acordadas con los proveedores extienden plazos de hasta 60 días.

Tabla 5. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2021	% Participación jul-2022
PLASTICOS RIVAL CIA. LTDA.	11,40%	16,42%
ADHEPLAST S.A	5,07%	4,31%
NOVACERO S.A.	7,61%	9,16%
UNACEM ECUADOR S.A.	7,38%	8,57%
GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA	3,97%	5,14%
IPAC S.A	5,26%	4,12%
MEGAPROFER S.A	1,88%	0,61%
ECUAIMCO S.A	3,75%	2,17%
PRODUCTOS METALURGICOS S.A. PROMESA	3,00%	3,97%
F.V - AREA ANDINA S.A.	2,00%	2,03%
Otros Proveedores	48,67%	43,50%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

La empresa presenta ventas al por mayor y menor en sus líneas de negocio, lo cual se valora positivamente y es un factor fundamental para la desconcentración de los clientes existente. En el análisis histórico se evidencia una participación equitativa de las líneas de negocio. Al cierre del 2021 se evidencia un crecimiento en ventas del 11,04%; mientras que en el comparativo interanual a julio de 2022 se observa un crecimiento del 33,56%. Acorde a las proyecciones de la compañía para el presente año se estima que crecerán en un 16,61%. Es importante recalcar que las expectativas de crecimiento para sectores relacionados son menos favorables.

Tabla 6. Ventas por línea de negocio

Línea de Negocio	jul-21		2021		jul-22	
	USD	%	USD	%	USD	%
Mayoreo	1.602	46,34%	3.286	47,90%	2.271	49,17%
Venta Minorista	1.855	53,66%	3.574	52,10%	2.347	50,83%
<b>Total</b>	<b>3.457</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.860</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.617</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia		Promedio Industria	CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA LTDA.		
		2021	jul-21	2021	jul-22
Días de cartera	d	9	22	72	24
Días de inventario	d	7	34	39	71
Días de proveedores	d	6	104	92	97
Ciclo de conversión de efectivo	d	10	-48	19	-1
Utilidad/Ventas	%	9,67%	3,20%	1,82%	2,87%
Ventas /Activo	%	150,33%	3,38%	3,75%	3,49%
Margen Bruto / Venta	%	29,81%	20,10%	19,64%	21,76%
ROA	%	10,00%	3,38%	3,76%	3,49%
ROE	%	29,99%	17,18%	19,34%	15,95%

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Corporación López Villagómez Cia. Ltda. presenta un giro operativo del negocio apalancado a los proveedores. A julio de 2022, en el comparativo interanual se evidencia un deterioro en el ciclo de conversión de efectivo. Esta dinámica se da principalmente por un incremento de los días de inventarios. La empresa incrementó en este periodo sus inventarios en 36,75% debido a que la compañía tenía varias compras por ingresar desde el mes de diciembre, dado que los productos no habían sido facturados por los proveedores. Se valora positivamente la existencia de un Manual de Procedimiento de Recepción de Mercadería para el correcto manejo de los inventarios. Los días de cartera incrementaron en 2 días mientras que los días de proveedores disminuyeron 8 días respecto a julio de 2021.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad se observa una leve mejora generalizada en los mismos de manera interanual a la fecha de corte (julio 2022), exceptuando la rentabilidad sobre patrimonio, en donde el indicador se vio afectado por el aumento de capital en el periodo de análisis.

El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 2,87% a la fecha de corte (julio de 2022). Este indicador presenta una leve tendencia decreciente durante el periodo 2018-2021. Respecto al rendimiento del sector la empresa se ubica en una posición desfavorable.

Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta un aumento de 0,11 p.p. y se ubicó en 3,49%. Se evidencia una tendencia creciente del indicador en el análisis histórico. La empresa ha mostrado hasta la fecha de corte un menor rendimiento respecto a la industria. El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente en el último año, a julio de 2022 respecto al mismo mes del 2021 se observa una mejora de 1,66 p.p. y se ubicó en 21,76%. La industria presenta un valor promedio de 29,81% en el indicador.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 3,49% a julio de 2022 y se evidencia una mejora en el indicador respecto a julio 202. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 15,95% y decreció 1,23 p.p. de manera interanual.

## RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

### *Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación*

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 230 mil y presenta la siguiente composición accionarial. El principal accionista es el Sr. Bladimir López Villagómez es el accionista principal y concentra el 99% de participación.

*Tabla 8. Participación accionaria (miles de dólares).*

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	LOPEZ VILLAGOMEZ BLADIMIR RAMIRO	Ecuador	228	99,00%
2	PLAZA ARAUZ JESSICA ALEXANDRA	Ecuador	2	1,00%
TOTAL			230	100,00%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa muestra una composición familiar en su alta administración. La Junta de Accionistas se configura como el máximo órgano de administración. La compañía a la fecha de corte no cuenta con directorio formalizado configurando un aspecto de mejora para la misma. Se valora positivamente la periodicidad semanal con la que se reúne el órgano máximo de gobierno para dar seguimientos a los lineamientos establecidos para la empresa.

Se resalta además la existencia de un Manual de División de Funciones. La plana gerencial se estructura por profesionales con una experiencia amplia en el sector. El gerente general y el gerente administrativo-financiero muestran 15 años y 10 años de experiencia respectivamente.

### **Política y Estrategia Corporativa**

Corporación López Villagómez Cia. Ltda. cuenta con plan estratégico anual. La Junta General de Accionistas evalúa de manera anual el cumplimiento de la planificación estratégica. Para el año 2022 se establecieron los siguientes objetivos estratégicos: Asegurar que el cliente se encuentre satisfecho en la compra de productos, fidelizar a los clientes de mayoreo, recuperar participación de mercado, y subir el margen bruto en 10%. A julio de 2022 el cumplimiento de los objetivos mencionados es de 50%, 45%, y 100% respectivamente.

Las expectativas de un cumplimiento óptimo de la planificación estratégica al cierre del periodo fiscal son adecuadas. Adicionalmente, la empresa presenta como directriz para el presente año incrementar los productos con marca propia.

La optimización y calidad de los procesos es un directriz en la compañía. Por lo cual se valora positivamente la existencia de Manual de Procedimiento de Recepción de Mercadería, Manual de Procesos de Inventarios, Manual de Crédito, Procedimiento de Devoluciones y Procedimiento de Importaciones.

### **RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA**

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por auditores independientes (Ing. Jenny Beltrán) para el ejercicio 2018, 2019 y 2020 mismos que no presentan salvedades. Para el año 2021 se consideraron los estados financieros auditados por la firma Audicontax mismos que presentan una salvedad en el saldo de inventario contable a diciembre 2021, la diferencia entre el inventario físico y el contable asciende a USD 224,32 mil. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por Corporación López Villagómez Cia. Ltda hasta julio 2022.

*Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.*

Tabla 9. Estructura financiera.

Periodo	Industria	2019	2020	jul-21	2021	jul-22	PROMEDIO 2019-2021
Activo	2.581	2.595	2.933	3.270	3.331	3.801	2.953
Pasivo	1.058	2.360	2.400	2.626	2.684	2.969	2.481
Patrimonio	1.522	235	532	644	648	832	472
Ventas	3.880	6.701	6.178	3.458	6.860	4.628	6.580
Margen Bruto	1.157	1.009	931	695	1.347	1.007	1.096
EBITDA	403	178	163	175	275	221	206
EBIT	609	161	127	145	214	184	167
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	375	1	39	111	125	133	55
Utilidad/Venta	9,67%	0,01%	0,63%	3,20%	1,83%	2,87%	0,82%
Ventas / Total Activos	1,50	2,58	2,11	1,06	2,06	1,22	2,25
Total Activos / Patrimonio	1,70	11,05	5,51	5,08	5,14	4,57	7,23
ROA	10,00%	0,04%	1,33%	3,38%	3,76%	3,49%	1,71%
ROE	29,99%	0,40%	7,31%	17,18%	19,34%	15,95%	9,02%
NOF/VENTAS	0,31	-0,05	-0,05	0,00	-0,02	0,07	-0,04
FM/VENTAS	6,21%	0,97%	3,80%	-2,94%	-3,99%	0,23%	0,26%
FM/NOF	0,78	0,02	1,92	-10,52	1,74	0,09	1,23
Ebitda/ Gasto Financiero	-29,02	3,52	2,91	5,15	2,88	4,34	3,10
Deuda/ Ebitda	0,36	2,69	3,72	4,71	2,87	3,89	3,09

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Estructura Financiera

Los activos de la compañía se ubican en USD 3,80 millones a julio de 2022, presentando una variación interanual de 16,24%. Los activos corrientes representaron en el periodo de análisis el 56,10% de los activos. Dentro del activo corriente, las variaciones interanuales más significativas son en clientes e inventarios.

La cuenta clientes se ubicó en USD 357 mil en julio de 2021 a USD 589 mil en julio de 2022, este incremento responde principalmente al crecimiento en ventas de la empresa en este periodo. Los inventarios ascendieron a USD 1,23 millones en julio 2022 e incrementaron en 36,75% respecto a julio de 2021. Del total de inventarios a la fecha de corte el 15,73% es inventario en tránsito (importaciones). Respecto a la salvedad relacionada a inventarios mencionada en el informe de auditoría 2021 esta fue subsanada a julio de 2022.

El activo no corriente se compone por activo tangible y otros activos corrientes. La compañía registra activos tangibles por USD 1,28 millones a la fecha de corte y decreció en 3,67% respecto a julio 2021. Los otros activos no corrientes se componen mayoritariamente (99,15%) por pagos anticipados al Sr. Ramiro López por compra de edificio. En el análisis histórico se observa que en términos generales la estructura del activo se ha mantenido.

Al 31 de julio de 2022, las cuentas por cobrar se ubicaron en USD 526,01 mil, estando el 92,46% de esta en cartera por vencer. La cartera vencida asciende a USD 39,68 mil de los cuales USD 17,14 mil se concentra en cartera vencida a menos de 30 días. La cartera vencida a más de 90 días representa el 0,59%. La empresa presenta una cartera saludable, en contexto de las políticas de cobro y gestión; así como de las dinámicas del sector en el cual se desenvuelve la empresa (sector con alta liquidez).

Los pasivos totales de la compañía se encuentran por encima del nivel de pasivos promedio de las empresas comparables del sector, alcanzando en el término de 2021 los USD 2,12 millones y USD 2,34 millones para julio 2022. La compañía orienta su estrategia de fondeo en el corto plazo. Los pasivos, a la fecha de corte se componen por 78,79% en pasivos corrientes.

La principal cuenta del pasivo corriente corresponde a proveedores con un monto de USD 1,67 millones y un crecimiento interanual del 21,37%. El pasivo con costo a corto plazo asciende a USD 376 mil y creció en 36,55% respecto a julio de 2021. El pasivo con costo se concentra en obligaciones con entidades bancarias nacionales a julio de 2022.

El pasivo no corriente que ascendió a USD 630 mil a julio de 2022, se compone en 76,91% por pasivo con costo a largo plazo (obligaciones bancarias), 5,95% otros pasivos a largo plazo y 17,13% por provisiones.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía se ubica por debajo del patrimonio promedio de las empresas del sector. De julio de 2022 a julio de 2021, el rubro creció en 29,18% y se ubicó en USD 832 mil. En julio de 2022 se evidencia un incremento en el capital social del 462,97% lo cual se valora positivamente. El capital social se ubicó en USD 281 mil.

El indicador de apalancamiento de la empresa se ubica en 4,57 a julio de 2022 mientras que en el mismo mes de 2021 fue de 5,08. La liquidez corriente de la compañía se ubica en 0,91 veces e históricamente ha presentado valores inferiores a la unidad configura un aspecto de mejor en este sentido. La prueba ácida en este periodo fue de 0,39 veces y el capital de trabajo presentó un saldo deficitario de USD 207 mil a la fecha de corte. El riesgo de liquidez de la empresa, dentro de su estructura financiera, es elevado.

### ***Estado de Resultados***

Los ingresos por ventas de Corporación López Villagómez Cia. Ltda. al cierre del año 2021 fueron de USD 6,86 millones e incrementaron en 11,04% respecto al 2020. A julio de 2022 se ubicaron los ingresos en USD 4,63 millones y crecieron en 33,84% de manera interanual; en este mismo periodo el costo de ventas creció en un porcentaje menor (31,05%). En este contexto el margen bruto incrementó en 44,91% a la fecha de corte y se ubicó en USD 1 millón, valor mayor al presentado en julio 2021 (USD 695 mil).

Los gastos operativos por su parte presentan una tendencia creciente en el último año. A julio de 2022 estos ascendieron a USD 786 mil. A pesar de que se observa un incremento del 51,14% en los gastos operativos a la fecha de corte, el incremento en ventas genera un aumento interanual en el EBITDA de la compañía (26,41%), mismo que se ubicó en USD 221 mil.

Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 51 mil. En el periodo de análisis se observa solvencia de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras. La utilidad neta de la compañía a julio de 2022 asciende a USD 133 mil, significando aquello un crecimiento del 19,92%. En diciembre de 2021 la utilidad neta de la empresa fue de USD 125 mil y decreció en 65,40%.

A la fecha de corte el retorno neto de ventas fue de 2,87%, reflejando un decrecimiento respecto a julio de 2021 en donde fue de 3,20%. Respecto a la industria la empresa se ubica en una posición desfavorable en este aspecto.

### ***Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo***

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2021 estas presentaron un saldo deficitario de USD 141 mil. Para el año 2022 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en un saldo deficitario de USD 96 mil. Estos resultados esperados se darían principalmente por el crecimiento esperado de clientes e inventarios. El saldo deficitario a la fecha de corte y en el análisis histórico se da por los valores mostrados y esperados por la cuenta de proveedores, para el 2022 esta cuenta se estima que sea de USD 1,53 millones.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2021 se ubicaron en un saldo deficitario de USD 246 mil. Para el presente año, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 522 mil. Esta variación interanual se da por el decrecimiento de los activos inmovilizados principalmente, mismos que se estiman por USD 1,28 millones en 2022.



Del análisis histórico de sus indicadores financieros relacionados a la adecuación de las finanzas, a la fecha de corte, se observa que la empresa tendría que recurrir a fuentes de fondeos externas adicionales para solventar las necesidades operativas. El ratio FM/NOF fue de 0,09 a la fecha de corte (julio de 2022). La empresa ha mantenido este ratio históricamente mayor a la unidad. La industria mostró un ratio FM/NOF de 0,78.

Las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2018 a 2021 fue de 0,07 y a junio de 2022 se ubicó en 0,07; la industria muestra un valor de 0,31 en este aspecto. Adicionalmente, el ratio FM/Ventas fue de 0,23% a julio de 2022, en este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto al benchmark.

### ***Apalancamiento Financiero***

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 4,34 en julio de 2022; mientras que en diciembre de 2021 alcanzó un valor de 2,88 y en julio 2021 de 5,15. A pesar del ligero deterioro interanual del indicador a la fecha de corte, la empresa posee un ratio muy por encima a la unidad mostrando solvencia en la capacidad de cobertura de los gastos financieros. Históricamente la empresa se posiciona de manera favorable en contraste con la industria en este aspecto.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico. A julio de 2022, el indicador fue de 3,89 veces, mostrando una mejora respecto a julio 2021 en donde el indicador fue de 4,71 veces. Cabe señalar que la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto al promedio del sector en este aspecto.

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia una leve tendencia decreciente en el periodo de análisis, con un valor de 4,57 en julio de 2022. Respecto a la industria la empresa se ubica en una posición favorable.

### ***Adecuación del Flujo de Caja***

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Cabe señalar que para el 2022 el Banco Central del Ecuador estima una tasa de crecimiento del 2,4%. Adicionalmente, se considera las proyecciones internas de la compañía, mismas que para el 2022 estiman un crecimiento del 16% en ventas. La calificadora de riesgo en este contexto se muestra conservadora y presenta los siguientes supuestos para el análisis de los distintos escenarios:

Tabla 10. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2022	12,00%	31	42	96	14,36%
	2023	7,00%	31	42	96	14,36%
	2024	5,00%	31	42	96	14,36%
	2025	5,00%	31	42	96	14,36%
	2026	5,00%	31	42	96	14,36%
PESIMISTA I	2022	11,86%	32	44	93	14,36%
	2023	6,92%	32	44	93	14,36%
	2024	4,94%	32	44	93	14,36%
	2025	4,94%	32	44	93	14,36%
	2026	4,94%	32	44	93	14,36%
PESIMISTA II	2022	10,56%	33	40	75	14,36%
	2023	6,16%	35	45	63	14,36%
	2024	4,40%	42	57	63	14,36%
	2025	4,40%	42	57	63	14,36%
	2026	4,40%	42	57	63	14,36%

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvieron flujos positivos, de los cuales en el año 2022 la empresa tendría capacidad para cubrir sus gastos financieros mediante generación de flujo de caja libre. La empresa contaría con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones. Se estima un flujo de caja libre de USD 366 mil para el 2022, un ratio FCL/Gastos Financieros de 1,58 y Deuda/FCL 8,47.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	12,00%	7,00%	5,00%	5,00%	5,00%	7,25%
Ventas	7.683	8.221	8.632	9.064	9.517	8.400
Ciclo de Conversión de Efectivo	-23	-23	-23	-23	-23	-23
Margen Bruto / Ventas	78,24%	78,24%	78,24%	78,24%	78,24%	78,24%
EBITDA / Ventas	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Flujo de Caja Libre (FCL)	366	458	480	504	530	452
FCL/Gastos Financieros	1,58	2,18	2,57	3,11	3,92	2,36
Deuda/FCL	8,47	6,10	5,12	4,17	3,24	5,97

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, en el cual se estima un crecimiento en ventas del 11,86% para la empresa. Se estima un flujo de caja libre de USD 311 mil para el año 2022, lo cual le permitiría a la compañía cubrir los gastos financieros mediante el mismo (ratio FCL/Gastos Financieros de 1,41). En lo que respecta al ratio Deuda/FCL se estima en 9,45 para el 2022. Es importante recalcar que la empresa no solo mostraría capacidad de solvencia y cobertura en el corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo bajo los supuestos actuales.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	11,86%	6,92%	4,94%	4,94%	4,94%	7,16%
Ventas	7.674	8.204	8.610	9.035	9.481	8.381
Ciclo de Conversión de Efectivo	-17	-17	-17	-17	-17	-17
Margen Bruto / Ventas	77,00%	77,00%	77,00%	78,24%	78,24%	77,31%
EBITDA / Ventas	8,64%	8,64%	8,64%	7,40%	7,40%	8,33%
Flujo de Caja Libre (FCL)	311	524	552	511	521	475
FCL/Gastos Financieros	1,41	2,67	3,26	3,57	4,49	2,73
Deuda/FCL	9,45	4,94	3,99	3,58	2,76	5,49

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el año 2022: flujo de caja libre de USD 251 mil y un ratio de Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de 1,05. La empresa contaría en este escenario con capacidad de cobertura y solvencia en el corto, posteriormente esta capacidad se deteriora en el mediano plazo y se recupera en el largo plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	10,56%	6,16%	4,40%	4,40%	4,40%	6,38%
Ventas	7.585	8.052	8.406	8.776	9.162	8.205
Ciclo de Conversión de Efectivo	-2	17	36	36	36	22
Margen Bruto / Ventas	73,00%	73,00%	77,00%	77,00%	77,00%	75,00%
EBITDA / Ventas	12,64%	12,64%	8,64%	8,64%	8,64%	10,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	251	345	145	516	538	314
FCL/Gastos Financieros	1,05	1,15	0,44	1,56	1,63	1,05
Deuda/FCL	12,83	11,76	30,84	8,73	8,32	16,04

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se concluye que la empresa presentaría una posición adecuada de solvencia con respecto a la adecuación de su flujo de caja. CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros en ninguno de los escenarios bajo los supuestos macroeconómicos, sectoriales e internos actuales.

## RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA., se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

### Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de agosto de 2022 muestra que durante el mes de enero 2022 a agosto 2022 se negoció un total de USD 9.073.809 mil, correspondientes a la suma de USD 9.041.384 mil en valores en renta fija y USD 32.425 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de agosto 2022,

en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 5% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 310 emisores inscritos, de los cuales 167 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 13% de servicios.

*Liquidez de los valores*

Se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil. En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

*Tabla 14. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.*

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2021	2019	2020	2021	jul-22
1	Liquidez Corriente	2,32	0,65	0,57	0,72	0,91
2	Endeudamiento Patrimonial	0,70	10,05	4,51	4,14	3,57
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				41,78%
Cumple	Resguardos de Ley	*Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces. Activos Reales sobre pasivos mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				2,39 1,13
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo financiero con costo sobre patrimonio menor o igual a 5 veces durante el plazo que esté vigente la emisión				2,20
Cumple	Disposición OP	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio				23,32%
Cumple	Garantía Específica	Contrato de prenda ordinaria de inventarios				Sí

**Fuente:** CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente, a julio de 2022, para CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se ubica en 0,91 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2021, fue de 0,72 veces. La empresa se ubica en términos de liquidez por debajo del promedio de la muestra de empresas del subsector. A la fecha de liquidez los indicadores de liquidez de la compañía evidencian un aspecto de mejora para la misma. El capital de trabajo presenta a julio de 2022 un saldo deficitario de USD 207 mil.

A julio de 2022 se realizó el análisis del cumplimiento de los resguardos establecidos para la presente emisión, evidenciándose que existe un cumplimiento adecuado de los mismos. En lo que respecta a la Garantía General de mantener la relación de obligaciones en circulación sobre activos libres de gravamen no superior al 80% se realizó el cálculo considerando el valor por emitir de la Primera Emisión de Obligaciones, así mismo se consideró el monto por emitir para el análisis de los demás resguardos. Es importante mencionar que dentro de los resguardos de ley se establece que el emisor no podrá repartir dividendos mientras se tenga obligaciones en mora.

La primera emisión de obligaciones mantiene además límite de endeudamiento, garantía específica y mecanismo de fortalecimiento lo cual se valora positivamente.

**Límite de Endeudamiento**

Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero con costo sobre patrimonio menor o igual a cinco (5) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal. A julio de 2022 el indicador es de 2,2 veces, cumpliendo con lo establecido.

**Garantía Específica**

La presente emisión cuenta con garantía específica, misma que consiste en un contrato de prenda comercial ordinaria. Los activos en prenda son el inventario que consta en la cuenta contable "INV. COMPRADOS (PRODUC. TERMIN. Y MERCADERÍAS)" disponible para la venta, por lo cual se considera como un activo circulante que representa el valor de las mercaderías existentes en una "bodega" que son de propiedad del emisor. Para efectos de generar la garantía específica para la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo el emisor los somete a Prenda Comercial Ordinaria bajo la condición de reposición y mantenimiento permanente. Debido a la naturaleza rotativa de estos activos el emisor durante la vigencia del contrato actualizará los activos en prenda de manera semestral.

Al 31 de julio de 2022 la cuenta contable "INV. COMPRADOS (PRODUC. TERMIN. Y MERCADERÍAS)" asciende a USD 250 mil.

**Mecanismo de Fortalecimiento**

La presente emisión cuenta con un mecanismo de fortalecimiento el cual consiste en la constitución del "FIDEICOMISO ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ". El referido Fideicomiso, fue constituido mediante Escritura Pública celebrada el nueve (09) de septiembre del dos mil veintidós (2022); siendo su fiduciaria la compañía Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

**Análisis de los Activos Libres de Gravamen que Respaldan la Emisión**

Acorde a registro contable del 31 de julio de 2022 Corporación López Villagómez CIA. LTDA. comprometerá por el monto de la emisión los siguientes activos libres de gravamen:

- Documentos y cuentas por cobrar no relacionados por USD 475 mil.
- Inventarios comprados (producto terminado y mercadería) por USD 525 mil.

Al 31 de julio del 2022 los Documentos y cuentas por cobrar no relacionados ascienden a USD 526 mil, mientras que los inventarios comprados a USD 1,03 millones cumpliendo de esta manera con lo establecido.

Entre los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión se considera la morosidad o baja efectividad en recuperación de cartera. En lo que respecta al inventario los riesgos se derivan de un manejo inadecuado del mismo; así como robo, hurto, incendio, accidentes o catástrofes que generan afectaciones al mismo. Con el objetivo de mitigar estos riesgos la compañía cuenta con un Manual de Procesos de Inventario, Manual de Procedimientos de Recepción de Mercadería y Manual de Crédito. Adicionalmente, cuenta con una póliza de seguro contra incendio, robo, equipo electrónico, dinero y valores y vehículos.

**Riesgos Previsibles en el Futuro**

- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la participación de mercado actual de la compañía.
- Extensión de la pandemia Covid-19 u aparición de otras pandemias que limite la movilidad, presencialidad y dinamismo económico.
- Desabastecimiento de materia prima por factores exógenos propios del sector.

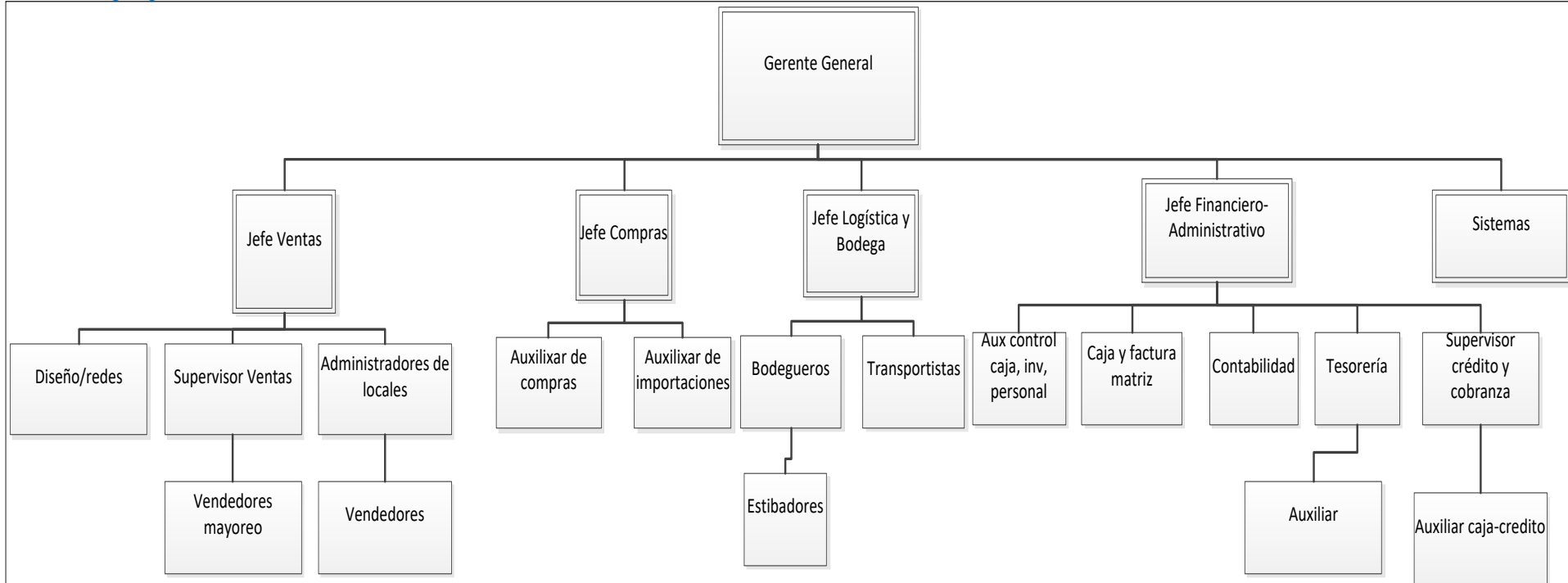
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.
- Interrupciones en la cadena internacional de logística y transporte.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto a un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. <b>Gerente General</b>		Econ. Mario Zambrano Vera <b>Analista</b>

**ANEXOS**

CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA., tiene el siguiente organigrama general:

*Anexo 1. Organigrama General de CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.*



**Fuente:** CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
**Elaboración:** CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Anexo 2. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2019	2020	jul-21	2021	jul-22	2019	2020	2021	jul-22	2019-2020	2020-2021	jul 21 -jul 22
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.595</b>	<b>2.933</b>	<b>3.270</b>	<b>3.331</b>	<b>3.801</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,00%</b>	<b>13,60%</b>	<b>16,24%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.402</b>	<b>1.229</b>	<b>1.533</b>	<b>1.527</b>	<b>2.132</b>	<b>54,02%</b>	<b>41,90%</b>	<b>45,83%</b>	<b>56,10%</b>	<b>-12,34%</b>	<b>24,23%</b>	<b>39,14%</b>
Efectivo	411	15	240	142	264	15,83%	0,50%	4,25%	6,94%	-96,40%	856,24%	9,84%
Cientes	565	518	357	690	589	21,76%	17,68%	20,71%	15,49%	-8,19%	33,05%	65,03%
Inventarios	388	535	898	598	1.228	14,96%	18,26%	17,96%	32,29%	37,89%	11,71%	36,75%
Otros Activos Corrientes	38	160	38	97	52	1,46%	5,46%	2,91%	1,38%	321,47%	-39,41%	37,58%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.193</b>	<b>1.704</b>	<b>1.737</b>	<b>1.805</b>	<b>1.669</b>	<b>45,98%</b>	<b>58,10%</b>	<b>54,17%</b>	<b>43,90%</b>	<b>42,76%</b>	<b>5,93%</b>	<b>-3,95%</b>
Activos Tangibles	419	1.295	1.333	1.305	1.284	16,15%	44,16%	39,18%	33,77%	208,99%	0,80%	-3,67%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	774	409	405	499	385	29,83%	13,94%	14,99%	10,13%	-47,21%	22,19%	-4,86%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.360</b>	<b>2.400</b>	<b>2.626</b>	<b>2.684</b>	<b>2.969</b>	<b>90,95%</b>	<b>81,85%</b>	<b>80,56%</b>	<b>78,12%</b>	<b>1,70%</b>	<b>11,81%</b>	<b>13,07%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.161</b>	<b>2.150</b>	<b>1.948</b>	<b>2.125</b>	<b>2.340</b>	<b>83,27%</b>	<b>73,31%</b>	<b>63,80%</b>	<b>61,56%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-1,14%</b>	<b>20,10%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	1.658	1.381	1.373	1.402	1.666	63,90%	47,10%	42,09%	43,83%	-16,71%	1,52%	21,37%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	299	487	275	377	376	11,53%	16,59%	11,32%	9,89%	62,64%	-22,49%	36,55%
Provisiones CP	189	261	192	177	223	7,27%	8,88%	5,32%	5,86%	38,16%	-31,99%	16,12%
Otros Pasivos sin Costo CP	15	21	109	169	76	0,58%	0,73%	5,06%	1,99%	42,89%	688,22%	-30,54%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>199</b>	<b>251</b>	<b>678</b>	<b>558</b>	<b>630</b>	<b>7,67%</b>	<b>8,54%</b>	<b>16,76%</b>	<b>16,56%</b>	<b>25,83%</b>	<b>122,89%</b>	<b>-7,12%</b>
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0%	0,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	179	121	550	412	484	6,91%	4,14%	12,36%	12,74%	-32,33%	239,06%	-11,90%
Otros Pasivos con Costo LP	20	21	108	39	37	0,76%	0,73%	1,17%	0,99%	8,18%	82,84%	-65,24%
Provisiones LP	0	108	20	108	108	0,00%	3,68%	3,24%	2,84%	#####	0,00%	430,12%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>235</b>	<b>532</b>	<b>644</b>	<b>648</b>	<b>832</b>	<b>9,05%</b>	<b>18,15%</b>	<b>19,44%</b>	<b>21,88%</b>	<b>126,57%</b>	<b>21,66%</b>	<b>29,18%</b>
Capital	13	50	50	50	281	0,50%	1,70%	1,50%	7,41%	284,62%	0,00%	462,97%
Reserva	7	7	7	7	14	0,29%	0,25%	0,22%	0,36%	0,00%	0,00%	84,16%
Otros resultados Integrales	-1	330	330	0	307	-0,03%	11,25%	0,00%	8,09%	37249,02%	-100,00%	-6,80%
Resultados Acumulados	210	107	146	590	96	8,08%	3,66%	17,72%	2,54%	-48,87%	450,32%	-33,91%
Resultados del Ejercicio	6	38	111	0	133	0,22%	1,29%	0,00%	3,49%	569,88%	-100,00%	19,92%

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.



## Anexo 3. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2019	2020	jul-21	2021	jul-22	2019	2020	2021	jul-22	2019-2020	2020-2021	jul 21-jul 22
<b>INGRESOS</b>	<b>6.701</b>	<b>6.178</b>	<b>3.458</b>	<b>6.860</b>	<b>4.628</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-7,80%</b>	<b>11,04%</b>	<b>33,84%</b>
COSTO VENTA	5.692	5.247	2.763	5.513	3.621	84,94%	84,93%	80,36%	78,24%	-7,82%	5,08%	31,05%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>1.009</b>	<b>931</b>	<b>695</b>	<b>1.347</b>	<b>1.007</b>	<b>15,06%</b>	<b>15,07%</b>	<b>19,64%</b>	<b>21,76%</b>	<b>-7,71%</b>	<b>44,64%</b>	<b>44,91%</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	831	768	520	1.072	786	12,40%	12,43%	15,62%	16,98%	-7,59%	39,57%	51,14%
<b>EBITDA</b>	<b>178</b>	<b>163</b>	<b>175</b>	<b>275</b>	<b>221</b>	<b>2,66%</b>	<b>2,64%</b>	<b>4,01%</b>	<b>4,78%</b>	<b>-8,27%</b>	<b>68,50%</b>	<b>26,41%</b>
DEPRECIACIONES (dep)	18	37	30	62	38	0,26%	0,59%	0,90%	0,81%	109,14%	68,08%	23,46%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>EBIT</b>	<b>161</b>	<b>127</b>	<b>145</b>	<b>214</b>	<b>184</b>	<b>2,40%</b>	<b>2,05%</b>	<b>3,11%</b>	<b>3,97%</b>	<b>-21,08%</b>	<b>68,63%</b>	<b>27,04%</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>34</b>	<b>95</b>	<b>51</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,91%</b>	<b>1,39%</b>	<b>1,10%</b>	<b>11,22%</b>	<b>69,84%</b>	<b>50,21%</b>
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-51	6	0	62	0	-0,75%	0,10%	0,90%	0,00%	111,74%	945,19%	0,00%
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>59</b>	<b>76</b>	<b>111</b>	<b>180</b>	<b>133</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,24%</b>	<b>2,63%</b>	<b>2,87%</b>	<b>28,52%</b>	<b>135,77%</b>	<b>19,92%</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	9	0	0	0	0	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	50	38	0	55	0	0,74%	0,61%	0,80%	0,00%	-24,37%	46,36%	0,00%
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>1</b>	<b>39</b>	<b>111</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,83%</b>	<b>2,87%</b>	<b>4080,43%</b>	<b>222,01%</b>	<b>19,92%</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>5</b>	<b>322</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,07%</b>	<b>5,22%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>6757,29%</b>	<b>-100,08%</b>	<b>0,00%</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>6</b>	<b>361</b>	<b>111</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>0,08%</b>	<b>5,85%</b>	<b>1,82%</b>	<b>2,87%</b>	<b>6314,99%</b>	<b>-65,40%</b>	<b>19,92%</b>

Fuente: Informes Auditados e Internos CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2018	2019	2020	jul-21	2021	jul-22
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de Trabajo	-716	-759	-921	-416	-599	-207
Liquidez	0,65	0,65	0,57	0,79	0,72	0,91
Prueba Ácida	0,43	0,47	0,32	0,33	0,44	0,39
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Activo	0,90	0,91	0,82	0,80	0,81	0,78
Pasivo / Patrimonio	9,44	10,05	4,51	4,08	4,14	3,57
Pasivo / Ventas	0,39	0,35	0,39	0,27	0,39	0,37
Apalancamiento	10,44	11,05	5,51	5,08	5,14	4,57
<b>ROTACIÓN</b>						
Días de Cuentas por Cobrar	47	30	30	37	36	46
Días de Inventario	32	25	37	117	39	122
Días de Cuentas Por Pagar	131	105	95	179	92	166
Período de Conversión de Efectivo	-51	-50	-28	-25	-16	2
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto/Ventas	15,42%	15,06%	15,07%	20,10%	19,64%	21,76%
Margen de Utilidad en Operaciones	2,95%	2,40%	2,05%	4,18%	3,11%	3,97%
EBITDA/Ventas	3,23%	2,66%	2,64%	5,06%	4,01%	4,78%
Utilidad Neta/Ventas	1,44%	0,01%	0,63%	3,20%	1,82%	2,87%
ROE	34,95%	0,40%	7,31%	17,18%	19,34%	15,95%
ROA	3,35%	0,04%	1,33%	3,38%	3,76%	3,49%
<b>Dupont</b>						
Margen Neto	1,44%	0,01%	0,63%	3,20%	1,82%	2,87%
Rotación Activo	2,33	2,58	2,11	1,06	2,06	1,22
Multiplicador de capital	10,44	11,05	5,51	5,08	5,14	4,57

Fuente: Informes Auditados e Internos CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

*Anexo 5. Tabla de amortización de la Clase A.*

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
1	\$ 25.000,00	\$ 23.750,00	\$ 48.750,00
2	\$ 25.000,00	\$ 23.156,25	\$ 48.156,25
3	\$ 25.000,00	\$ 22.562,50	\$ 47.562,50
4	\$ 25.000,00	\$ 21.968,75	\$ 46.968,75
5	\$ 50.000,00	\$ 21.375,00	\$ 71.375,00
6	\$ 50.000,00	\$ 20.187,50	\$ 70.187,50
7	\$ 50.000,00	\$ 19.000,00	\$ 69.000,00
8	\$ 50.000,00	\$ 17.812,50	\$ 67.812,50
9	\$ 50.000,00	\$ 16.625,00	\$ 66.625,00
10	\$ 50.000,00	\$ 15.437,50	\$ 65.437,50
11	\$ 50.000,00	\$ 14.250,00	\$ 64.250,00
12	\$ 50.000,00	\$ 13.062,50	\$ 63.062,50
13	\$ 50.000,00	\$ 11.875,00	\$ 61.875,00
14	\$ 50.000,00	\$ 10.687,50	\$ 60.687,50
15	\$ 50.000,00	\$ 9.500,00	\$ 59.500,00
16	\$ 50.000,00	\$ 8.312,50	\$ 58.312,50
17	\$ 75.000,00	\$ 7.125,00	\$ 82.125,00
18	\$ 75.000,00	\$ 5.343,75	\$ 80.343,75
19	\$ 75.000,00	\$ 3.562,50	\$ 78.562,50
20	\$ 75.000,00	\$ 1.781,25	\$ 76.781,25
<b>Total</b>	<b>\$ 1.000.000,00</b>	<b>\$ 287.375,00</b>	<b>\$ 1.287.375,00</b>

**Fuente:** CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		+ Clientes	15	142	225	241	253	266	279
		+ Inventarios	518	690	657	703	738	775	814
		P.C.	535	598	614	656	689	724	760
	- Cuentas por Pagar Proveedores	1.381	1.402	1.529	1.636	1.718	1.804	1.894	
- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	21	169	62	62	62	62	62		
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	-334	-141	-96	-98	-100	-102	-104	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	-57,65%	-32,34%	2,44%	1,82%	1,88%	1,93%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	532	648	1.190	1.448	1.731	2.042	2.383
		+ Deudas largo plazo	121	412	617	623	626	630	634
		- Activos Inmovilizados	1.295	1.305	1.285	1.237	1.189	1.141	1.094
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-641	-246	522	834	1.168	1.531	1.923
NOF-FM		307	105	-618	-932	-1.268	-1.633	-2.027	

Fuente: Informes Auditados e Internos CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

## Anexo 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

**CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA LTDA.**

jul-22

(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3.801</b>
(-) Activos gravados	1.404
<b>Subtotal Activos libres de gravamen</b>	<b>2.397</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	3
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	0
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
<b>Activos menos deducciones</b>	<b>2.394</b>
<b>Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )</b>	<b>1.915</b>
<b>Monto a emitir (Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo)</b>	<b>1.000</b>
<b>Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones a emitir)</b>	<b>1,91</b>
<b>Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones a emitir)</b>	<b>2,39</b>

\* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Informes Auditados e Internos CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos.

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>								
Inflación anual (%)	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	1,9	0,20	1,07	-1,06
Crecimiento PIB real (%)	2,4	1,3	-0,1	-7,8	4,2	-0,01	4,63	-1,68
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
<b>INDICADORES FISCALES</b>								
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-3,52	-4,17	1,51	-0,90
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-2,2	-2,01	1,61	-0,03
Deuda pública interna / PIB (%)	14,2	12,5	14,75	18,01	18,14	15,52	2,48	1,01
Deuda pública externa / PIB (%)	30,4	32,6	38,02	45,91	41,06	37,61	6,27	1,32
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
<b>OTROS INDICADORES</b>								
Precio del Petróleo WTI	50,8	65,2	61,8	49,1	82,3	61,85	13,36	-0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	621,3	641,1	677,6	2.412,1	912,7	1052,98	768,72	1,77

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.