

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	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de marzo de 2023	AA	Al 31 de enero de 2023	AA	Lic. Adriana Quinde Estrada analista1@summaratings.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 de Ecuador creció 3,2% en el tercer trimestre de 2022 frente al mismo período de 2021. Para el año 2023 el BCE estima un crecimiento del 3,1%.
- Las reservas internacionales del Ecuador muestran una tendencia creciente en los últimos meses y se ubicaron a agosto 2022 en USD 9.411 millones.
- Se evidencian problemas estructurales en las finanzas públicas a noviembre de 2022.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Sin embargo, el riesgo país cayó a 1.216 puntos el 31 de enero de 2023, luego de haber alcanzado los 1.945 puntos el 13 de octubre de 2022.
- La deuda pública agregada se ubicó en USD 62.718 millones a marzo 2022 y representó el 55,1% del PIB.

Riesgo Sectorial

- CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGOMEZ CIA LTDA. se enmarca en el sector comercial dentro de la industria ferretera con venta al por mayor y menor.
- Los clientes y proveedores poseen un poder de negociación moderado. Existe una rivalidad alta en la industria, barreras bajas de entrada y existe una amenaza moderada de productos sustitutos, ya que pueden ser reemplazados por otros productos de ferretería similares o por alternativas de menor costo.
- El sector presenta un comportamiento cíclico. Se experimentará un crecimiento real del 3,5% en el 2023, lo que equivale a un total de USD 11.331 millones en términos nominales.

Riesgo Posición del Emisor

- La compañía cuenta con 23 años de experiencia y obtiene ventajas competitivas por su oferta de productos y ubicación preferente de sus puntos de ventas.
- La empresa cuenta con productos de marca propia que son importados de China, mitigando riesgos relacionados a la dependencia de proveedores nacionales.
- La cartera de clientes de la compañía es diversificada configura una fortaleza para la entidad. A enero de 2023 los 10 principales clientes presentan el 6,03% de las ventas. A la fecha de corte la empresa presenta una alta diversificación 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 diversificación de los clientes existente.
- Al cierre del 2022 se evidencia un crecimiento en ventas del 40,29%; mientras que en el comparativo interanual a enero de 2023 se observa un crecimiento del 50,80%.
- A enero de 2023, en el comparativo interanual se evidencia un leve deterioro en el ciclo de conversión de efectivo.
- En el periodo analizado la empresa se abasteció de inventario para apalancar el crecimiento en ventas proyectado para el año 2023.
- El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 1,30% a la fecha de corte (enero de 2023).
- El ratio Ventas/Activos presenta un aumento de 0,14 p.p. interanualmente y se ubicó en 0,28%.
- El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia decreciente en el último año, a enero de 2023 respecto al mismo mes del 2022 debido a promociones que realizó la empresa durante el periodo analizado.

- Se evidencia un incremento en el capital social del 177,37% debido al incremento en la cuenta aporte de socios o accionistas para futuras capitalizaciones. El capital social se ubicó en USD 281 mil.
- El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,28% a enero de 2023 y presenta deterioro en el indicador respecto a enero 2022. El rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,33% y decreció 0,60 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. 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.
- Para el año 2023 se establecieron los siguientes objetivos estratégicos: Apertura de 2 zonas para la línea de negocio de mayoreo, incrementar la participación del producto importado, y disminuir costos en la gestión logística reestructurando las rutas.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Los activos de la compañía se ubican en USD 3,77 millones a enero de 2023, presentando una variación interanual de 9,91%. Los activos corrientes presentaron en el periodo de análisis el 55,67% de los activos, con una variación interanual del 22,44%.
- La cuenta de clientes pasó de USD 689 mil a USD 844 mil en el periodo actual analizado, este incremento responde principalmente al crecimiento en ventas de la empresa en este periodo.
- Al 31 de enero de 2023, las cuentas por cobrar se ubicaron en USD 844 mil, estando el 94,54% de esta en cartera por vencer.
- A enero de 2023 los pasivos de la compañía ascienden a USD 2,98 millones. La principal cuenta del pasivo corriente corresponde a proveedores con un monto de USD 1,42 millones. El pasivo con costo a corto plazo asciende a USD 700 mil y creció en 31,87%.
- El pasivo no corriente que ascendió a USD 522 mil a enero de 2023, se compone en 58,81% por pasivo con costo a largo plazo, 9,58% otros pasivos a largo plazo y 31,61% por provisiones.
- El patrimonio de la compañía creció en 5,50% de manera interanual a enero de 2023 y se ubicó en USD 790 mil.
- Los ingresos por ventas al cierre del año 2022 fueron de USD 8,67 millones e incrementaron en 40,29% respecto al 2021.
- El costo de ventas creció en 58,55% respecto a enero 2022 debido al incremento en ventas en similar proporción, y en este mismo periodo los gastos operativos en 23,73%.
- El EBITDA de la compañía en el 2022 fue de USD 283 mil. Incrementando en 73,59% de manera interanual. Los gastos financieros en 2022 ascendieron a USD 103 mil.
- El ratio FM/NOF fue de -0,34 a la fecha de corte (enero de 2023).
- EBITDA/Gastos financieros mostró un valor de 3,06 en enero de 2023. La empresa posee un ratio muy por encima a la unidad presentando capacidad de cobertura de los gastos financieros.
- En 2022, el indicador Deuda/Ebitda fue de 3,13 veces, mejora respecto a 2021 en donde el indicador fue de 4,83 veces.

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 enero de 2023, para CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se ubica en 0,85 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2022, fue de 0,83 veces.
- El capital de trabajo presenta a enero de 2023 un saldo deficitario de USD 357 mil.
- Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio de hasta (5) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública hasta la redención total de los valores. A enero de 2023 el indicador es de 3,77 veces, cumpliendo con lo establecido en el contrato de emisión.
- 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 1,03 millones.
- 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 Clientes locales que ascienden a USD 565 mil a enero de 2023; Documentos por cobrar cheques clientes que ascienden a USD 206 mil; 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.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se constituyó en 2011 en Santo Domingo de los Tsáchilas. La empresa se desarrolla en el mercado ferretero regional. Actualmente 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 enero de 2023 la compañía cuenta con un capital suscrito de USD 230 mil. En este mismo periodo registró ventas por USD 804 mil y una utilidad de USD 10 mil.

Hechos relevantes

- Al 31 de enero de 2023 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	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.000.000,00
Junta de Accionistas	20/6/2022
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1.800 días
Rescates Anticipados	Se podrán efectuar rescates anticipados previa resolución unánime de los accionistas acorde al art. 168 de la Ley de Mercado de Valores.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9,50% fija anual
Agente Estructurador y Colocador	Atlántida Casa de Valores S.A. ACCITLAN
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía general, garantía específica y mecanismo de fortalecimiento
Amortización de Capital	Pagos trimestrales
Pago de Interés	Pagos trimestrales
Destino de los Recursos	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
Representante de Obligacionistas	Prospectoslaw C.A.
Garantía Específica	Contrato de prenda ordinaria de inventarios
Mecanismo de fortalecimiento	Fideicomiso de administración de flujos
Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio hasta (5) cinco veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de valores.

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 1,83 millones (cupo de la emisión).

En lo que respecta al cumplimiento del requerimiento normativo referente a que el monto en circulación no supere el 200% del patrimonio, a enero de 2023 el indicador asciende a 63,29%, cumpliendo con lo estipulado.

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 Social¹ (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 Global² 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 a los ingresos petroleros.

¹ 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.

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

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. La economía de Ecuador creció 3,2% en el tercer trimestre de 2022 frente al mismo período de 2021, según información de las Cuentas Nacionales del Banco Central. El Banco Central prevé que la economía ecuatoriana crecerá 3,1% en 2023, aunque el FMI pronostica una tasa de 2,7%.

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 (RI) alcanzaron USD 9.353 millones el 20 de enero de 2023, logrando un nivel máximo desde la dolarización. Este nivel de reservas permite cubrir totalmente los pasivos del primer y segundo sistema de balance del Banco Central del Ecuador, y el 32% del tercero.

En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa alcanzó USD 51,3 millones en el tercer trimestre de 2022, según el Banco Central, representando una contracción del 67% con respecto al mismo periodo del 2021. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente, alcanzando USD 4468 millones en el 2022, lo que representa el 3,87% del PIB en promedio históricamente.

Las exportaciones alcanzaron los USD 32,658 millones, representando un crecimiento del 22% con respecto al año pasado. 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 agosto de 2022, el total de importaciones fue de USD 19.982 millones mientras que las exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 14.488 millones (variación interanual del 3%). 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 Ecuador.

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Enero 2023	78,12
Diciembre 2022	76,44
Noviembre 2022	84,37
Octubre 2022	87,55
Septiembre 2022	84,26
Agosto 2022	93,67

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

Fecha de la calificación	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
	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 tendencia estable en el año 2022. A agosto de 2022, la oferta monetaria total del país fue de USD 29.651 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 agosto de 2022, la liquidez fue de USD 72.495 millones.

Al mes de enero de 2023, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 3,1% 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 31 de enero de 2023 el riesgo país se ubicó en 1.216 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

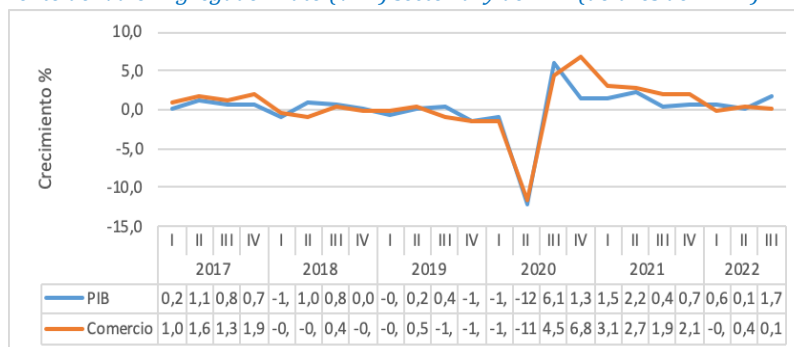
CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGOMEZ CIA LTDA. se enmarca en la industria ferretera (venta al por mayor y menor). Cuyo sector comercial ferretero en Ecuador se enfrenta a diversas fuerzas competitivas que pueden afectar su rentabilidad y posición en el mercado. A continuación, se mencionan algunas de las fuerzas competitivas más relevantes:

- Hay una competencia intensa entre los minoristas y mayoristas de ferretería, debido al gran número de empresas que compiten en este mercado. A pesar de esto, existe una amenaza de nuevos entrantes que pueden ingresar con nuevas ideas y estrategias.
- Existe una amenaza moderada de productos sustitutos, ya que pueden ser reemplazados por otros productos de ferretería similares o por alternativas de menor costo.
- Los proveedores pueden tener un poder de negociación moderado debido al elevado número de proveedores de algunos productos específicos. De igual manera, los clientes tienen un poder moderado de negociación, ya que tienen una gran cantidad de opciones de dónde comprar los productos de ferretería.
- El sector enfrenta barreras de entrada relacionadas con el capital inicial necesario para comenzar un negocio, la complejidad de la cadena de suministro y la competencia de las empresas ya establecidas en el mercado.

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 tercer trimestre del año 2022.

Gráfico 1. 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; presentando generalmente tasas de variación positivas en el VAB en los primeros semestres de los años de estudios.

El sector del comercio ferretero guarda estrecha relación con el sector de la construcción, por lo tanto, es necesario destacar que, según el Banco Central del Ecuador, este sector experimentará un crecimiento real del 3,5% en el 2023, lo que equivale a un total de USD 11.331 millones en términos nominales. Teniendo las mejores perspectivas de crecimiento para el próximo año, superando a otros como la elaboración de productos de cacao, chocolate y confitería, la fabricación de productos de refinación de petróleo y otros productos y el comercio mayorista y minorista y la reparación de vehículos. El aporte de la construcción al PIB representará aproximadamente un 6,1% en este año.

Regulaciones del Sector

La corporación se rige por 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 LÓPEZ 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 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:

- 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 importados de China le permite mitigar el riesgo de dependencia con proveedores nacionales. Adicionalmente, 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 los principales clientes de la Corporación López Villagómez Cia. Ltda. es diversificada. A enero de 2023 los 10 principales clientes representan el 6,03% de las ventas.

Tabla 4. Principales Clientes.

Cliente	% Participación 2022	% Participación ene-2023
CORDERO OROSCO TANIA CAROLA	1,15%	2,11%
HERRERA GRANIZO ALEX OLMEDO	0,59%	2,06%
CONSUMIDOR FINAL	0,99%	0,54%
LOOR SANTANA ROBERTO CARLOS	0,51%	0,49%
GARCIA ALAVA JONATHAN JAVIER	0,51%	0,28%
JCTEM CIA LTDA	0,56%	0,25%
KASILLER S.A.	0,51%	0,13%
CONSORCIO ALCANTARILLADO DCMG	1,63%	0,13%
CONSORCIO BAG SD	0,65%	0,03%
ALARCON ESPIN JOHNNY ESTEBAN	1,02%	0,00%
OTROS CLIENTES	91,87%	93,97%
TOTAL	100,00%	100,00%

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.

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 alta diversificación de proveedores de la empresa a la fecha de corte. Los 10 principales proveedores concentran el 45,52% a enero de 2023. 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 2022	% Participación ene-2023
PLASTICOS RIVAL CIA. LTDA.	13,97%	12,00%
NOVACERO S.A.	7,32%	10,04%
UNACEM ECUADOR S.A.	8,16%	9,51%
ADHEPLAST S.A.	3,15%	5,74%
GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA	3,17%	3,08%
PRODUCTOS METALURGICOS S.A. PROMESA	2,93%	2,84%
F.V - AREA ANDINA S.A.	1,54%	2,00%
ECUAIMCO S.A.	1,36%	1,67%
IPAC S.A.	2,83%	1,65%
MEGAPROFER S.A.	0,51%	0,86%
OTROS PROVEEDORES	43,57%	59,09%
TOTAL	100,00%	100,00%

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 diversificación de los clientes existentes. En el análisis histórico se evidencia una participación equitativa de las líneas de negocio. Al cierre del 2022 se evidencia un crecimiento en ventas del 40,29%; mientras que en el comparativo interanual a enero de 2023 se observa un crecimiento del 50,80%. Acorde a las proyecciones de la compañía para el presente año se estima que crecerán en un 7,00%.

Tabla 6. Ventas por línea de negocio

Línea de Negocio	ene-22		2022		ene-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
POR MAYOR (ferremayor)	271	50,82%	4.366	50,36%	408	50,71%
POR MENOR (ferrilopez)	263	49,18%	4.304	49,64%	397	49,29%
Otros ingresos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Total	534	100,00%	8.670	100,00%	805	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	ene-22	2022	ene-23
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	30	30	43	39	33	31
Días de Inventario	25	37	41	65	57	50
Días de Cuentas Por Pagar	105	95	92	101	75	65
Período de Conversión de Efectivo	-50	-28	-8	3	15	16
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	15,06%	15,03%	15,07%	22,26%	20,19%	18,27%
Margen Neto	0,01%	0,63%	0,63%	2,70%	0,91%	1,30%
EBITDA/Ventas	2,66%	2,81%	2,64%	6,16%	3,27%	2,61%
Utilidad Neta/Ventas	0,01%	0,63%	0,63%	2,70%	0,91%	1,30%
ROE	0,40%	7,31%	6,01%	1,93%	10,08%	1,33%
ROA	0,04%	1,33%	1,17%	0,42%	2,13%	0,28%

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A enero de 2023, en el comparativo interanual se evidencia una mejora en el ciclo de conversión de efectivo. Esta dinámica se da principalmente por la disminución de los días de cartera, inventario y proveedores. La empresa incrementó en este periodo sus inventarios en 20,68% con el objetivo de evitar caídas de abastecimiento en los meses de enero y febrero como resultado de un análisis del periodo anterior. 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 51 días respecto a enero de 2022.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad se observa un leve deterioro generalizada en los mismos de manera interanual a la fecha de corte (enero 2023), 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 1,30% a la fecha de corte (enero de 2023). Este indicador presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2021.

Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta una disminución de 0,14 p.p. y se ubicó en 0,28%. Se evidencia una tendencia creciente del indicador en el análisis histórico. El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia decreciente en el último año, a enero de 2023 respecto al mismo mes del 2022 se observa una disminución de 4,00 p.p. y se ubicó en 18,27% debido a las promociones que se realizaron a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,28% a enero de 2023 y se evidencia estabilidad en el indicador respecto a enero 2022. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,33% y decreció 0,60 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 con 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. 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 2023

se establecieron los siguientes objetivos estratégicos: Apertura de 2 zonas para la línea de negocio de mayoreo, Incrementar la participación del producto importado, disminuir costos en la gestión logística reestructurando las rutas.

La optimización y calidad de los procesos es una 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 AUDICONTAX³ 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 enero 2023.

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	2020	2021	ene-22	2022	ene-23	PROMEDIO 2020-2022
Activo	2.933	3.331	3.426	3.694	3.766	3.319
Pasivo	2.400	2.684	2.678	2.915	2.976	2.666
Patrimonio	532	648	749	779	790	653
Ventas	6.175	6.178	534	8.667	805	7.007
Margen Bruto	928	931	119	1.750	147	1.203
EBITDA	174	163	33	283	21	207
EBIT	137	127	28	218	15	161
EAT (Utilidad o Pérdida del perio	39	39	14	79	11	52
Utilidad/ Venta	0,63%	0,63%	2,70%	0,91%	1,30%	0,72%
Ventas / Total Activos	2,11	1,85	0,16	2,35	0,21	2,10
Total Activos / Patrimonio	5,51	5,14	4,58	4,74	4,77	5,13
ROA	1,33%	1,17%	0,42%	2,13%	0,28%	1,54%
ROE	7,31%	6,01%	1,93%	10,08%	1,33%	7,80%
NOF/VENTAS	-0,05	0,01	0,45	0,05	0,62	0,00
FM/VENTAS	3,80%	-3,81%	-40,16%	-2,96%	-21,23%	-0,99%
FM/NOF	1,92	-2,88	-0,92	-0,50	-0,34	-0,49
Ebitda/ Gasto Financiero	3,45	2,91	3,57	2,88	3,06	3,08
Deuda/ Ebitda	3,50	4,83	26,56	3,13	47,94	3,82

Fuente: CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

³ Firma de auditoría que no se encuentra registrada en el catastro de auditores externos del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores, y Seguros.

Balance General

Los activos de la compañía se ubican en USD 3,77 millones a enero de 2023, presentando una variación interanual de 9,91%. Los activos corrientes representaron en el periodo de análisis el 55,67% de los activos, con una variación interanual del 22,44%. La cuenta de clientes pasó de USD 689 mil a USD 844 mil en el periodo actual analizado, este incremento responde principalmente al crecimiento en ventas de la empresa en este periodo. Los inventarios ascendieron a USD 1,1 millones en enero 2023 e incrementaron en 20,68% respecto al año anterior.

El activo no corriente se compone por activo tangible y otros activos corrientes. La compañía registra activos tangibles por USD 1,27 millones a la fecha de corte y decreció en 3,38% respecto a enero 2022. 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 enero de 2023, las cuentas por cobrar se ubicaron en USD 844 mil, estando el 94,54% de esta en cartera por vencer. La cartera vencida asciende a USD 30,86 mil de los cuales USD 25,81 mil se concentra en cartera vencida a menos de 30 días. La cartera vencida a más de 90 días representa el 0,79%. La empresa presenta una cartera saludable, en contexto de las políticas de cobro y gestión.

Los pasivos totales de la compañía presentan en el término de 2022 USD 2,68 millones y USD 2,98 millones para enero 2023. Los pasivos, a la fecha de corte se componen por 82,25% en pasivos corrientes.

La principal cuenta del pasivo corriente corresponde a proveedores con un monto de USD 1,42 millones. El pasivo con costo a corto plazo asciende a USD 700 mil y creció en 31,87% respecto a enero de 2022. El pasivo con costo se concentra en obligaciones con entidades bancarias nacionales a enero de 2023.

El pasivo no corriente que ascendió a USD 522 mil a enero de 2023, se compone en 58,81% por pasivo con costo a largo plazo (obligaciones bancarias), 9,58% otros pasivos a largo plazo y 31,61% por provisiones. Siendo los pasivos no corrientes la cuenta que presenta una mayor variación, decreciendo 10,18% a la fecha de corte.

Respecto al Patrimonio de la compañía, de enero de 2022 a enero de 2023, el rubro creció en 5,5% y se ubicó en USD 790 mil. En enero de 2023 se evidencia un incremento en el capital social del 177,37% debido a un incremento en la cuenta aportaciones de socios o accionistas para futuras capitalizaciones. El capital social se ubicó en USD 281 mil.

El indicador de apalancamiento de la empresa se ubica en 4,77 a enero de 2023 mientras que en el mismo mes de 2022 fue de 4,74. La liquidez corriente de la compañía se ubica en 0,85 veces e históricamente ha presentado valores inferiores a la unidad. La prueba ácida en este periodo fue de 0,41 veces y el capital de trabajo presentó un saldo deficitario de USD 357 mil a la fecha de corte.

Estado de Resultados

Los ingresos por ventas de Corporación López Villagómez Cia. Ltda. al cierre del año 2022 fueron de USD 8,67 millones e incrementaron en 40,29% respecto al 2021. A enero de 2023 se ubicaron los ingresos en USD 0,8 millones y crecieron en 50,8% de manera interanual; en este mismo periodo el costo de ventas creció en un porcentaje mayor (58,55%). En este contexto el margen bruto incrementó en 23,73% a la fecha de corte y se ubicó en USD 805 mil.

Los gastos operativos por su parte presentan una tendencia creciente en el último año. A enero de 2023 estos ascendieron a USD 126 mil. A pesar de que se observa un incremento del 23,73% en los gastos operativos a la fecha de corte, el incremento en ventas genera una contracción interanual en el EBITDA de la compañía (46,58%), mismo que se ubicó en USD 21 mil.

Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 7 mil. En el periodo de análisis la compañía podría hacer frente a sus obligaciones financieras. La utilidad neta de la compañía a enero de 2023 asciende a USD 15 mil, significando aquello un decrecimiento del 14,7%. A cierre del 2022 la utilidad neta de la empresa fue de USD 218 mil y creció en 73,59% en resultado integral total del año en comparación con el año 2021.

A cierre del año 2022, el retorno neto de ventas fue de 0,91%, reflejando un decrecimiento respecto a 2021 en donde fue de 5,85%.

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 2022 estas presentaron un saldo de USD 426 mil. Para el año 2023 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en un saldo de USD 196 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 2023 esta cuenta se estima que sea de USD 1,79 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 2022 se ubicaron en un saldo de USD 426 mil. Para el presente año, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 196 mil. Esta variación interanual se da por el decrecimiento de los activos inmovilizados principalmente, mismos que se estiman por US\$ 1,27 millones en 2022.

El ratio FM/NOF fue de -0,34 a la fecha de corte (enero de 2023). Mientras que la industria mostró un ratio FM/NOF de 0,78. Las NOF / Ventas a enero de 2023 se ubicó en 0,62. Adicionalmente, el ratio FM/Ventas fue de -21,23% a enero de 2023.

Apalancamiento Financiero

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 3,06 en enero de 2023; mientras que al cierre de 2022 alcanzó un valor de 3,06. La empresa posee un ratio por encima a la unidad presentando capacidad de cobertura de los gastos financieros.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico. A cierre de 2022, el indicador fue de 3,13 veces, mostrando una mejora respecto a 2021 en donde el indicador fue de 4,83 veces.

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia un valor de 4,77 en enero de 2023.

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 2023 el Banco Central del Ecuador estima una tasa de crecimiento del 3,1%. Adicionalmente, se consideran las proyecciones internas de la compañía, mismas que para el 2023 estiman un crecimiento del 7% 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	2023	7,00%	34	47	83	14,31%
	2024	7,00%	34	47	83	14,31%
	2025	7,00%	34	47	83	14,31%
	2026	7,00%	34	47	83	14,31%
	2027	7,00%	34	47	83	14,31%
PESIMISTA I	2023	6,99%	34	48	82	14,31%
	2024	6,99%	34	48	82	14,31%
	2025	6,99%	34	48	82	14,31%
	2026	6,99%	34	48	82	14,31%
	2027	6,99%	34	48	82	14,31%
PESIMISTA II	2023	6,95%	33	40	75	14,31%
	2024	6,95%	35	45	63	14,31%
	2025	6,95%	36	50	79	14,31%
	2026	6,95%	36	50	79	14,31%
	2027	6,95%	36	50	79	14,31%

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 2023 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 566 mil para el 2023, un ratio FCL/Gastos Financieros de 6,11 y Deuda/FCL 1,67.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Ventas	9.274	9.923	10.618	11.361	12.156	10.294
Ciclo de Conversión de Efectivo	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Margen Bruto / Ventas	81,73%	81,73%	81,73%	81,73%	81,73%	81,73%
EBITDA / Ventas	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%
Flujo de Caja Libre (FCL)	566	283	303	324	346	364
FCL/Gastos Financieros	6,11	3,96	6,36	15,24	1,14	6,56
Deuda/FCL	1,67	2,60	1,65	0,73	8,81	3,09

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 6,99% para la empresa. Se estima un flujo de caja libre de USD 807 mil para el año 2023, lo cual le permitiría a la compañía cubrir los gastos financieros mediante el mismo (ratio FCL/Gastos Financieros de 3,37). En lo que respecta al ratio Deuda/FCL se estima en 4,11 para el 2023. 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						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	6,99%	6,99%	6,99%	6,99%	6,99%	6,99%
Ventas	9.273	9.921	10.614	11.356	12.149	10.291
Ciclo de Conversión de Efectivo	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto / Ventas	77,00%	77,00%	77,00%	81,73%	81,73%	78,18%
EBITDA / Ventas	8,69%	8,69%	8,69%	3,96%	3,96%	7,51%
Flujo de Caja Libre (FCL)	807	629	673	368	342	563735,57
FCL/Gastos Financieros	3,37	2,93	3,60	2,15	2,18	2,85
Deuda/FCL	4,11	4,70	3,80	6,32	6,20	5,02

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 2023: flujo de caja libre de USD 870 mil y un ratio de Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de 3,46. La empresa contaría en este escenario con capacidad de cobertura y solvencia en el corto.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%
Ventas	9.270	9.914	10.603	11.340	12.128	10.282
Ciclo de Conversión de Efectivo	-2	17	6	6	6	7
Margen Bruto / Ventas	73,00%	73,00%	77,00%	77,00%	77,00%	75,00%
EBITDA / Ventas	12,69%	12,69%	8,69%	8,69%	8,69%	10,69%
Flujo de Caja Libre (FCL)	870	755	906	708	757	799420,56
FCL/Gastos Financieros	3,46	2,95	3,67	2,70	2,90	3,14
Deuda/FCL	4,00	4,70	3,76	5,13	4,77	4,47

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 de Política y Regulación Financiera, según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación 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 a diciembre muestra que durante el mes de enero 2023 se negoció un total de USD 1.170.328 mil, correspondientes a la suma de USD 1.168.007 mil en valores en renta fija y USD 2.321 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas en el mes de enero 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 8% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 311 emisores inscritos, de los cuales 163 pertenecen a la provincia del Guayas y 93 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 12% 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		Principales competidores 2021	2020	2021	2022	ene-23
1	Liquidez Corriente	2,32	0,57	0,72	0,83	0,85
2	Endeudamiento Patrimonial	0,70	4,51	4,14	3,74	3,77
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				43,55%
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.				2,30
		Activos Reales sobre pasivos mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				1,09
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio hasta (5) cinco veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de valores.				3,99
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				63,29%
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 enero de 2023, para CORPORACIÓN LÓPEZ VILLAGÓMEZ CIA. LTDA. se ubica en 0,85 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2022, fue de 0,83 veces. La empresa se ubica en términos de liquidez por debajo del promedio de la muestra de empresas del subsector. A la fecha de corte los indicadores de liquidez de la compañía evidencian un aspecto de mejora para la misma. El capital de trabajo presenta a enero de 2023 un saldo deficitario de USD 357 mil.

A enero de 2023 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.

En relación al cumplimiento de la Disposición OP (200% del patrimonio) considerando el monto de la Primera Emisión de Obligaciones el indicador es del 63,29%, cumpliendo con la normativa vigente. Es importante mencionar además 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 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. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. A enero de 2023 el indicador es de 3,77 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 enero de 2023 la cuenta contable "INV. COMPRADOS (PRODUC. TERMIN. Y MERCADERÍAS)" asciende a USD 1,03 millones.

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 enero de 2023 Corporación López Villagómez CIA. LTDA. comprometerá por el monto de la emisión los siguientes activos libres de gravamen:

- Clientes locales por USD 565 mil.
- Inventarios comprados (producto terminado y mercadería) por USD 1,03 millones.
- Documento por cobrar Cheques clientes por USD 206 mil.

Al 31 de enero del 2023 la cuenta de clientes locales asciende a USD 565 mil, la cuenta documentos por cobrar cheques clientes asciende a USD 206 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. El robo o falsificación de cheques, así como la posible vulneración de seguridad bancaria en las instituciones del país constituyen un riesgo relacionado a los activos que respaldan la emisión. 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 por USD 1,35 millones.

Riesgos Previsibles en el Futuro

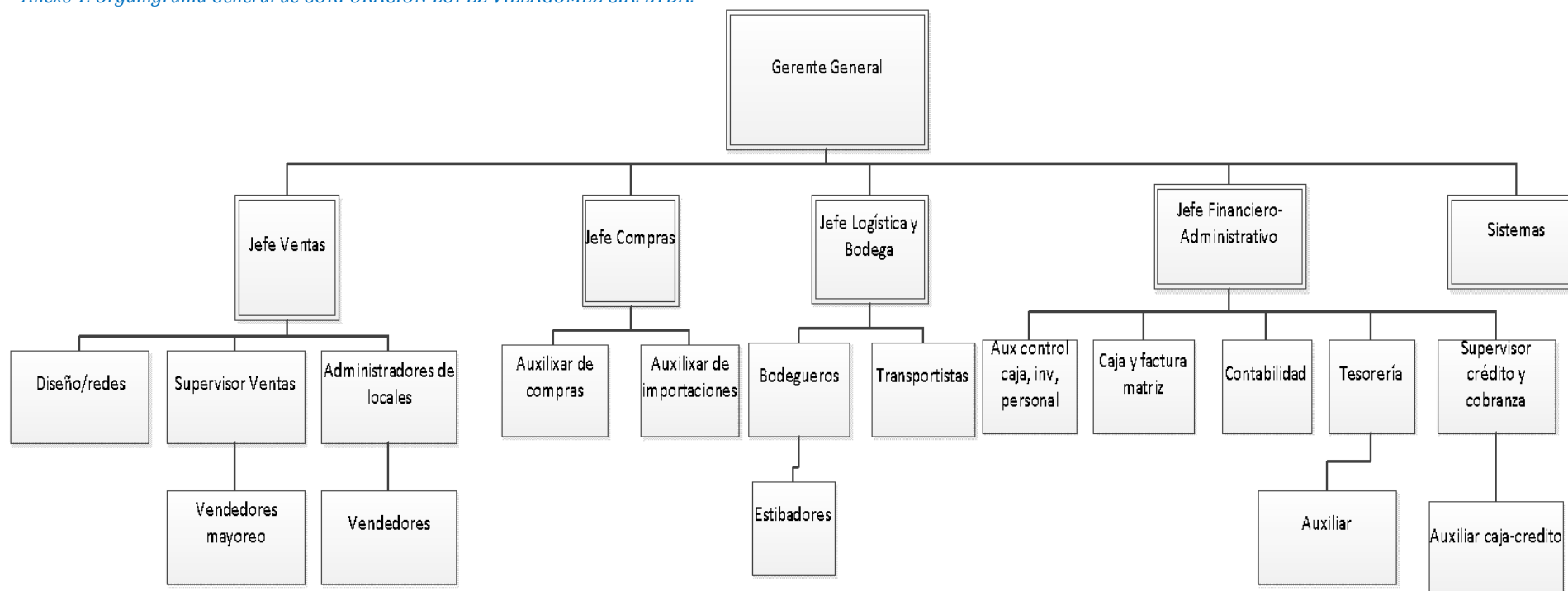
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la participación de mercado actual de la compañía.
- Desabastecimiento de materia prima por factores exógenos propios del sector.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios 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.

 Firmado electrónicamente por: FEDERICO FRANCISCO BOCCA RUIZ		 Firmado electrónicamente por: ADRIANA ERIKA QUINDE ESTRADA
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Lic. Adriana Quinde Estrada Analista

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	2021	ene-22	2022	ene-23	2019	2020	2021	2022	ene-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	ene 22-ene 23
TOTAL ACTIVOS	2.595	2.933	3.331	3.426	3.694	3.766	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,00%	13,60%	10,90%	9,91%
ACTIVO CORRIENTE	1.402	1.229	1.527	1.712	2.023	2.097	54,02%	41,90%	45,83%	54,75%	55,67%	-12,34%	24,23%	32,50%	22,44%
Efectivo	411	15	142	84	35	53	15,83%	0,50%	4,25%	0,95%	1,40%	-96,40%	856,24%	-75,23%	-36,81%
Clientes	565	518	741	689	800	844	21,76%	17,68%	22,24%	21,65%	22,40%	-8,19%	42,92%	7,96%	22,45%
Inventarios	388	535	598	901	1.087	1.088	14,96%	18,26%	17,96%	29,42%	28,88%	37,89%	11,71%	81,71%	20,68%
Otros Activos Corrientes	38	160	46	38	101	112	1,46%	5,46%	1,38%	2,73%	2,98%	321,47%	-71,39%	119,74%	192,64%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.193	1.704	1.805	1.714	1.672	1.669	45,98%	58,10%	54,17%	45,25%	44,33%	42,76%	5,93%	-7,38%	-2,60%
Activos Tangibles	419	1.295	1.305	1.310	1.268	1.266	16,15%	44,16%	39,18%	34,33%	33,62%	208,99%	0,80%	-2,85%	-3,38%
Activos Intangibles	0	0	0	0	77	77	0,00%	0,00%	0,00%	2,09%	2,05%	0,00%	0,00%	7724756,00%	7724756,00%
Otros Activos No Corrientes	774	409	499	404	326	326	29,83%	13,94%	14,99%	8,83%	8,66%	-47%	22,19%	-34,68%	-19,19%
TOTAL PASIVOS	2.360	2.400	2.684	2.678	2.915	2.976	90,95%	81,85%	80,56%	78,90%	79,02%	1,70%	11,81%	8,61%	11,15%
PASIVO CORRIENTE	2.161	2.150	2.121	2.208	2.425	2.454	83,27%	73,31%	63,68%	65,65%	65,16%	-0,53%	-1,31%	14,33%	11,14%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	1.658	1.381	1.344	1.401	1.435	1.420	63,90%	47,10%	40,35%	38,83%	37,71%	-16,71%	-2,68%	6,73%	1,40%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	299	487	377	531	613	700	11,53%	16,59%	11,32%	16,60%	18,58%	62,64%	-22,49%	62,64%	31,87%
Provisiones CP	189	261	349	243	316	270	7,27%	8,88%	10,48%	8,55%	7,17%	38,16%	33,94%	-9,52%	11,17%
Otros Pasivos sin Costo CP	15	21	51	34	62	64	0,58%	0,73%	1,54%	1,67%	1,70%	42,89%	139,12%	20,66%	88,48%
PASIVO NO CORRIENTE	199	251	562	469	489	522	7,67%	8,54%	16,88%	13,25%	13,86%	25,83%	124,41%	-12,97%	11,21%
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0%	0,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	179	121	412	342	275	307	6,91%	4,14%	12,36%	7,43%	8,16%	-32,33%	239,06%	-33,29%	-10,18%
Otros Pasivos con Costo LP	20	21	43	19	50	50	0,76%	0,73%	1,28%	1,35%	1,33%	0,00%	100,77%	16,97%	157,00%
Provisiones LP	0	108	108	108	165	165	0,00%	3,68%	3,24%	4,46%	4,37%	#####	0,00%	52,74%	52,74%
PATRIMONIO NETO	235	532	648	749	779	790	9,05%	18,15%	19,44%	21,10%	20,98%	126,57%	21,66%	20,37%	5,50%
Capital	13	50	50	101	281	281	0,50%	1,70%	1,50%	7,62%	7,47%	284,62%	0,00%	462,97%	177,37%
Reserva	7	7	7	7	14	14	0,29%	0,25%	0,22%	0,37%	0,36%	0,00%	0,00%	84,16%	84,16%
Otros resultados Integrales	-1	330	319	330	309	309	-0,03%	11,25%	9,58%	8,37%	8,21%	0,00%	331,00%	-330,00%	-6,24%
Resultados Acumulados	210	107	146	296	96	175	8,08%	3,66%	4,38%	2,61%	4,65%	-48,87%	36,08%	-33,91%	-40,78%
Resultados del Ejercicio	6	38	125	14	79	11	0,22%	1,29%	3,75%	2,13%	0,28%	0,00%	231,32%	-37,11%	-27,14%

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						ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL				
	2019	2020	2021	ene-22	2022	ene-23	2019	2020	2021	2022	ene-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	ene 22-ene 23	
INGRESOS	6.701	6.175	6.178	534	8.667	805	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-7,85%	0,05%	40,29%	50,80%	
COSTO VENTA	5.692	5.247	5.247	415	6.917	658	84,94%	84,97%	84,93%	79,81%	81,73%	-7,82%	0,00%	31,84%	58,55%	
GANANCIA BRUTA	1.009	928	931	119	1.750	147	15,06%	15,03%	15,07%	20,19%	18,27%	-8,03%	0,35%	87,92%	23,73%	
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	831	754	768	86	1.467	126	12,40%	12,22%	12,43%	16,92%	15,66%	-9,21%	1,79%	90,96%	46,58%	
EBITDA	178	174	163	33	283	21	2,66%	2,81%	2,64%	3,27%	2,61%	-2,52%	-5,90%	73,59%	-36,06%	
DEPRECIACIONES (dep)	18	37	37	5	65	6	0,26%	0,59%	0,59%	0,75%	0,69%	109,14%	0,00%	77,74%	6,40%	
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
EBIT	161	137	127	28	218	15	2,40%	2,22%	2,05%	2,52%	1,92%	-14,70%	-7,48%	72,39%	-44,10%	
GASTOS FINANCIEROS	51	50	56	9	103	7	0,75%	0,81%	0,91%	1,19%	0,85%	-0,51%	11,79%	83,84%	-25,31%	
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-51	3	6	-4	23	2	-0,75%	0,05%	0,10%	0,27%	0,24%	0,00%	82,58%	294,14%	147,80%	
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	59	90	76	14	138	11	0,89%	1,46%	1,24%	1,60%	1,30%	51,20%	-15,00%	81,18%	-27,15%	
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	9	13	0	0	21	0	0,13%	0,22%	0,00%	0,24%	0,00%	0,00%	0,00%	2076772,80%	0,00%	
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	50	38	38	0	39	0	0,74%	0,61%	0,61%	0,45%	0,00%	-24,37%	0,00%	4,16%	0,00%	
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	1	39	39	14	79	11	0,01%	0,63%	0,63%	0,91%	1,30%	4080,36%	-62,94%	102,08%	-27,15%	
OTRO RESULTADO INTEGRAL	5	-1	322	0	0	0	0,07%	-0,02%	5,22%	0,00%	0,00%	0,00%	27581,76%	-100,00%	0,00%	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	6	38	361	14	79	11	0,08%	0,61%	5,85%	0,91%	1,30%	569,88%	857,63%	-78,24%	-27,15%	

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	ene-22	2022	ene-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	-759	-921	-595	-496	-403	-357
Liquidez	0,65	0,57	0,72	0,78	0,83	0,85
Prueba Ácida	0,47	0,32	0,44	0,37	0,39	0,41
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,91	0,82	0,81	0,78	0,79	0,79
Pasivo / Patrimonio	10,05	4,51	4,14	3,58	3,74	3,77
Pasivo / Ventas	0,35	0,39	0,43	0,44	0,34	0,33
Apalancamiento	11,05	5,51	5,14	4,58	4,74	4,77
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	30	30	43	271	33	220
Días de Inventario	25	37	41	456	57	347
Días de Cuentas Por Pagar	105	95	92	709	75	453
Período de Conversión de Efectivo	-50	-28	-8	18	15	114
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	15,06%	15,03%	15,07%	22,26%	20,19%	18,27%
Margen de Utilidad en Operaciones	2,40%	2,22%	2,05%	5,18%	2,52%	1,92%
EBITDA/Ventas	2,66%	2,81%	2,64%	6,16%	3,27%	2,61%
Utilidad Neta/Ventas	0,01%	0,63%	0,63%	2,70%	0,91%	1,30%
ROE	0,40%	7,31%	6,01%	1,93%	10,08%	1,33%
ROA	0,04%	1,33%	1,17%	0,42%	2,13%	0,28%
Dupont						
Margen Neto	0,01%	0,63%	0,63%	2,70%	0,91%	1,30%
Rotación Activo	2,58	2,11	1,85	0,16	2,35	0,21
Multiplicador de capital	11,05	5,51	5,14	4,58	4,74	4,77

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.

N	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
Total	\$ 1.000.000,00	\$ 287.375,00	\$ 1.287.375,00

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								
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CÁLCULO NOF	+ Caja	142	35	83	90	97	105	113
	A.C. + Clientes	741	800	923	996	1.076	1.162	1.255
	+ Inventarios	598	1.087	1.014	1.095	1.182	1.277	1.379
	P.C. - Cuentas por Pagar Proveedores	1.344	1.435	1.786	1.929	2.083	2.250	2.430
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneo)	51	62	37	37	37	37	37
	NOF = Necesidades Operativa de Fondos	85	426	196	215	235	257	280
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF	-	398,50%	-53,92%	9,52%	9,39%	9,27%	9,16%
	+ Fondos Propios	648	779	599	695	811	949	1.110
	FONDO DE MANIOBRA + Deudas largo plazo	412	275	571	582	594	607	621
	- Activos Inmovilizados	1.305	1.268	1.275	1.239	1.204	1.168	1.133
	F.M. = Fondo de Maniobra	-246	-214	-105	38	201	387	598
	NOF-FM	331	640	301	177	34	-130	-318

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.

ene-23

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

TOTAL ACTIVOS	3.766
(-) Activos gravados	1.386
Subtotal Activos libres de gravamen	2.380
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	84
(-) 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
Activos menos deducciones	2.296
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	1.837
Monto a emitir (Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo)	1.000
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones a emitir)	1,84
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones a emitir)	2,30

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
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
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
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
INDICADORES FISCALES								
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
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
OTROS INDICADORES								
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.