

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ALMACENES BOYACÁ S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité 181/2021, del 07 de diciembre de 2021

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2021

Analista: Econ. Andrea Díaz

[xandrea.diaz@classrating.ec](mailto:xandrea.diaz@classrating.ec)

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

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

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 181/2021 del 07 de diciembre de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALMACENES BOYACÁ S.A. por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6´000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALMACENES BOYACÁ S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- La compañía comercializa una amplia gama de productos, en su mayoría finales, los cuales están destinados a diferentes sectores económicos y sociales, enfocados o relacionados con productos o bienes para el hogar, para la construcción o acabados de construcción y para ferreterías.
- Almacenes Boyacá S.A. al 31 de octubre de 2021 cuenta con 11 sucursales a nivel nacional, ubicándose la matriz en la ciudad de Guayaquil, en la Avenida Juan Tanca Marengo, en donde se toman las decisiones y se desarrolla el trabajo administrativo.

- ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra gobernado por la Junta General de Accionistas, que tiene las funciones de gobierno, dirección y administración. Orgánicamente es administrada por el Presidente, de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía.
- Las ventas de la compañía mostraron un comportamiento decreciente, pasando de USD 33,21 millones en el año 2019 y USD 27,92 millones a diciembre de 2020, debido a la emergencia sanitaria (COVID-19) que vive el país, la cual obligó a la empresa a suspender sus labores desde marzo de 2020 hasta casi finales de mayo del mismo año, afectando de manera importantes las ventas realizadas al por mayor y menor. Para los periodos interanuales las ventas crecieron en un 11,24%, pues luego de registrar USD 22,00 millones en octubre de 2020 pasaron a USD 24,47 millones en octubre de 2021, gracias a la reactivación económica del sector comercial, misma que incrementó la demanda de los productos ofertados por la empresa.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de buena forma por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo durante los periodos anuales analizados, significando 11,29% en 2019 y un 4,37% de los ingresos en el 2020, lo que obedece a la disminución de sus ventas, mismas que se redujeron por la crisis sanitaria (COVID-19). Para los periodos interanuales el margen operativo tuvo un importante crecimiento, pues luego de registrar un 4,66% de los ingresos en octubre de 2020, significó el 12,85% de los ingresos en octubre de 2021, gracias a las estrategias implementadas por la compañía para mejorar los resultados.
- Tras el descuento de los gastos financieros, otros ingresos y egresos, participaciones e impuestos, la utilidad neta se mostró fluctuante durante el periodo analizado; pues pasó de representar 0,34% de los ingresos en 2018 a 0,77% en 2019; no obstante, para diciembre de 2020, esta se contrajo hasta registrar una pérdida neta que significó el -3,42% de los ingresos, debido a la disminución de las ventas y al incremento de los costos. Para octubre de 2021, la empresa registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 1,21% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar del 2020, cuando arrojó una pérdida neta que significó el 6,96% de los ingresos, ocasionada por la crisis sanitaria (COVID-19).
- El EBITDA (acumulado), entre los años 2017 a 2020 se mantuvo en un rango del 13% sobre los ingresos, es así que pasó de significar el 13,76% a un 13,34% en 2020 (excepto en el año 2019 cuando creció a 20,34% de los ingresos), estos resultados demostraron que la compañía generó el flujo suficiente para cubrir de manera aceptable sus gastos financieros. Para octubre de 2021, el EBITDA (acumulado) creció de manera importante, representando el 20,79% de los ingresos, después de significar el 14,67% en octubre de 2020, gracias a una significativa recuperación en su utilidad operativa, evidenciando así la disponibilidad de flujos propios para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos de ALMACENES BOYACÁ S.A. crecieron de USD 61,39 millones en el año 2018 a USD 72,56 millones en diciembre de 2020 y USD 73,37 millones en octubre de 2021, este último comportamiento se atribuyó principalmente al crecimiento de activos por impuestos corrientes, pagos anticipados y efectivo y equivalente de efectivo.
- Al 31 de octubre de 2021, las cuentas por cobrar clientes totalizaron USD 7,44 millones<sup>1</sup>, y estuvieron conformadas principalmente por cartera por vencer con un 93,84% de participación (93,94% en diciembre de 2020) y apenas el 6,16% representó la cartera vencida (6,06% en diciembre de 2020), resultados que evidencian una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de un 77,09% en 2019, a un 69,08% de los activos en diciembre de 2020 y un 69,02% en octubre de 2021. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus obligaciones con costo.
- El patrimonio creció de USD 15,39 millones (26,25% de los activos) en el año 2017 a USD 22,43 millones (30,92% de los activos) en diciembre de 2020 como efecto del aumento en su capital social en el año 2019 y por el registro del superávit por revaluación de activos intangibles que corresponden a la valoración de la marca “Almacenes Boyaca” realizada durante el último trimestre del año 2020, en donde el dictamen del perito evaluador determinó que se registre un valor de USD 7.608.695,00. Para octubre de 2021, el patrimonio continúa creciendo, pero a menor velocidad, arrojando una suma de USD 22,73 millones (30,98% de los activos) producto de la recuperación de la utilidad del ejercicio.
- El capital social se mantuvo sin variación durante los años 2017 y 2018, en un monto de USD 2,71 millones, sin embargo, para este último año se registró la suma de USD 1,04 millones por concepto de aumento de

<sup>1</sup> Sin tomar en cuenta los cheques protestados y compañías relacionadas

capital en trámite, el cual se concretó para el año 2019, ascendiendo a USD 3,75 millones y se mantuvo sin variación hasta octubre de 2021, lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación.

- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó ALMACENES BOYACÁ S.A., a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio registró valores superiores a 2,20 veces durante todo el periodo analizado, demostrando que la compañía financia sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## Sobre la Emisión:

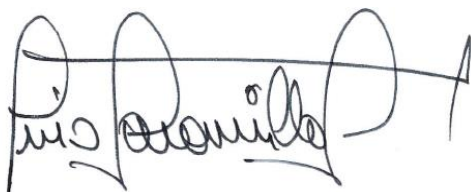
- Con fecha 29 de octubre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Almacenes Boyacá S.A., la misma que resolvió autorizar la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de USD 6,00 millones.
- Con fecha 23 de noviembre de 2021, Almacenes Boyacá S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como representante de los obligacionistas, suscribieron el contrato de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALMACENES BOYACÁ S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Así mismo, como límite a su endeudamiento, la emisora se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 veces.
- Con fecha 31 de octubre de 2021, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,57 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,93 veces sobre el monto de capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones – ALMACENES BOYACÁ S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía.
- Disminución de la actividad del sector de la construcción y ferretero.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Catástrofes naturales o eventos de conmoción nacional podrían afectar de manera directa al normal desenvolvimiento de la compañía.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- Cambios en las tendencias de consumo de los productos que oferta la compañía podrían disminuir sus resultados, no obstante, ALMACENES BOYACÁ S.A. siempre innova su inventario para sobresalir sobre el resto de su competencia.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**