

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité 001/2021, del 19 de enero de 2021

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2020

Analista: Ing. Andrea Salazar

andrea.salazar@classrating.ec

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. 001/2021 del 19 de enero de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALMACENES BOYACÁ S.A. por un monto de hasta tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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”.

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 el 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.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso de que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Séptima de 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 30 de noviembre de 2020 cuenta con 9 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.
- Hasta el año 2018 las ventas de la compañía mostraron un comportamiento creciente, pasando de USD 33,39 millones en 2016 a USD 39,34 millones a diciembre de 2018, este último presentó un crecimiento de 6,60% respecto a las ventas de 2017, gracias a la mayor variedad de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes, conforme las tendencias del mercado y la asesoría que brindan a sus clientes generando valor agregado a su servicio, como parte de sus estrategias comerciales. Para diciembre de 2019 las ventas decaen en un 15,57% frente a lo registrado en su similar de 2018, arrojando una suma de USD 33,21 millones, debido de la coyuntura económica que atraviesa el país. Finalmente, para los periodos interanuales las ventas continúan bajando (-16,83%), pues luego de registrar USD 30,69 millones en noviembre de 2019 pasaron a USD 25,53 millones en noviembre 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.
- 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 analizados, es así que pasó de significar el 7,99% de las ventas en 2016 a un 11,29% en 2019. Para los periodos interanuales el margen operativo, registró una importante caída, pasando de representar el 10,51% de los ingresos en noviembre de 2019 hasta significar 5,96% de los ingresos en noviembre de 2020, debido a los efectos de la emergencia sanitaria (COVID-19) originados desde el mes de marzo de 2020.
- Tras el descuento de los gastos financieros, otros ingresos y egresos, participaciones e impuestos, la utilidad neta se mostró decreciente entre los periodos analizados 2016-2018 pasando de representar 0,89% de los ingresos en 2016 a 0,34% en 2018; no obstante, para diciembre de 2019; esta se recupera levemente hasta significar el 0,77% de los ingresos, gracias a un mejor control en los costos y gastos, a pesar de la disminución de sus ingresos. Para noviembre de 2020, la empresa registró una pérdida neta que representó el -4,94% de los ingresos debido a la disminución de sus ingresos, lo que estuvo ocasionado por la crisis sanitaria (COVID-19), misma que generó una suspensión laboral. Para revertir estos resultados la empresa está implementando varias estrategias, tal es el caso de la terminación de contratos con colaboradores, cierre definitivo de 3 sucursales, con la finalidad de ser óptimos y más rentables. Además, están efectuando un agresivo plan comercial de dropshipping con sus principales proveedores para no recurrir a financiamientos adicionales, así mismo están incrementando la campaña de ventas on-line, entre otros.
- El EBITDA (acumulado) desde 2016 hasta 2018, se muestra relativamente estable sobre la participación de los ingresos, manteniéndose en un rango del 13% durante los periodos anuales, es así que pasó de significar el 13,73% en 2016 a un 13,69% en 2018; sin embargo, para diciembre de 2019 la participación crece, llegando a significar el 20,34% de las ventas, gracias a los ajustes realizados por la empresa en costos y gastos, lo que generó una utilidad operacional significativa y por ende un mayor EBITDA (acumulado). Para noviembre de 2020, el EBITDA (acumulado) decrece de manera importante representando 15,42% de los ingresos, después de haber significado 19,65% de los ingresos en noviembre de 2019, a pesar de lo indicado, la empresa logró generar los flujos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos de ALMACENES BOYACÁ S.A. pasaron de USD 50,84 millones en el año 2016 a USD 68,87 millones en diciembre de 2019 y USD 67,05 millones en noviembre de 2020, este último comportamiento se atribuyó principalmente al decrecimiento de propiedades derechos de uso, propiedad planta y equipo, otras cuentas por cobrar y cuentas por cobrar relacionadas.
- Al 30 de noviembre de 2020, las cuentas por cobrar clientes totalizaron USD 7,96 millones¹, y estuvieron conformadas principalmente por cartera por vencer con un 93,99% y apenas el 6,01% representó la cartera vencida, resultados que evidencia una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos se mostró creciente a partir del año 2016, pues luego de fondar el 69,86% de los activos en ese año, pasó a un 77,09% en 2019 y un 78,35% en noviembre de 2020, como efecto de un mayor requerimiento de deuda financiera, misma que fondó el 65,85% para este último periodo (61,69% a diciembre de 2019).
- El patrimonio mostró un leve crecimiento durante los periodos analizados, totalizando para el año 2016 USD 15,32 millones (30,14% de los activos) y USD 15,78 millones (22,91% de los activos) a diciembre de 2019 como efecto de un aumento en su capital social. Para noviembre de 2020 se observó un decrecimiento en

¹ Sin tomar en cuenta los cheques protestados y compañías relacionadas

términos monetarios, debido a la pérdida del ejercicio registrada en este periodo, totalizando USD 14,52 millones (21,65% de los activos).

- El capital social se mantuvo sin variación durante los años 2016-2018, en un monto de USD 2,71 millones y financió al activo en 5,32% en diciembre de 2016 y un 4,41% a diciembre de 2018, sin embargo, para este último año se registró la suma de USD 1,04 millones por concepto de aumento de capital en trámite, lo que se concretó para el año 2019, ascendiendo a USD 3,75 millones y se mantuvo sin variación hasta noviembre de 2020, lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación. Para noviembre de 2020, el capital social financió el 5,59% de los activos (5,44% de los activos en diciembre de 2019).
- 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 demostró una tendencia creciente, pasando de 2,32 veces en 2016 a 3,36 veces para el 2019 y 3,62 veces en noviembre de 2020, lo que demuestra 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 10 de diciembre de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Almacenes Boyacá S.A., la misma que resolvió autorizar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de USD 3,00 millones.
- con fecha 04 de enero 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 Séptima de 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, Se compromete a mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70, en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.
- Con fecha 30 de noviembre de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 43,90 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,12 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,32 veces sobre el saldo de capital de los procesos que van a ser emitidos paralelamente, determinando de esta manera que la Séptima Emisión de Obligaciones y el Cuarto Programa

de Emisión de Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

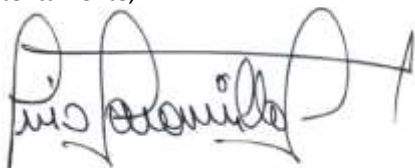
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

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, 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 implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- 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.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL