

Anexo 4: Informe completo de calificación de riesgo.



"Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil"

Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALMACENES BOYACÁ S.A.

Comité No: 124-2023	Fecha de Comité: 12 de mayo de 2023		
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2023	Quito – Ecuador		
Ing. Paula Berrú	(593) 02-450-1643 pberru@ratingspcr.com		
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones	AAA-	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió asignar la calificación de "AAA-" a la **Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Almacenes Boyacá S.A.**, con corte de información al 31 de marzo de 2023. La decisión se sustenta en el posicionamiento y la experiencia que posee el Emisor dentro del comercio de sus diversas líneas. Se considera, además, la calidad de la cartera con una morosidad baja; el desempeño operativo exhibe una mejoría al presentar márgenes financieros mayores a los de su comparativo anual, sin embargo, debido a la colocación de los valores de los últimos instrumentos, la deuda a corto plazo presenta un aumento, y a pesar de la recuperación de los flujos EBITDA, los indicadores de endeudamiento se mantienen similares a los de marzo 2022. Finalmente, el EBITDA demuestra una cobertura adecuada sobre los gastos financieros y los niveles de liquidez se mantienen saludables.

Resumen Ejecutivo

- Posicionamiento en el mercado:** Almacenes Boyacá S.A. es una empresa con una trayectoria de más de 57 años en el mercado ecuatoriano, tiene como objeto dedicarse al comercio de toda clase de mercadería nacional y extranjera para el consumo de hogar y ferretería. Se especializa en la venta al por menor de sus productos. Actualmente se encuentra en 7 ciudades del país y centra sus operaciones en matriz, en la ciudad de Guayaquil. El emisor ha ganado un posicionamiento importante como marca dentro del mercado comercial ecuatoriano, al ubicarse en la sexta posición de un total de 487 empresas dentro de su código CIIU G4663.21, de acuerdo con su nivel de ventas del 2021.
- Mejoría de la utilidad bruta y control sobre los gastos operativos:** Se observa que el crecimiento anual de la utilidad bruta y el controlado crecimiento de gastos operacionales, generan un resultado operacional recuperado para marzo 2023, evidenciando márgenes más amplios que los del primer trimestre de 2022. Sin embargo, con la expansión de los gastos financieros y la contracción de otros ingresos, finalmente, el Emisor logra una utilidad neta por US\$ 122,49 mil, la cual es inferior en -14,85% a la de su comparativo interanual. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad a la presente revisión soportan un descenso con relación a los de marzo 2022.
- Recuperación del flujo EBITDA, acompañado del aumento de deuda a corto plazo:** Para marzo 2023, el aumento de la utilidad bruta y la leve contracción de los gastos impactaron positivamente a la utilidad operativa, al contabilizar US\$ 991,83 mil. Este dinamismo, desarrolló los flujos de EBITDA, no obstante, los indicadores del emisor presentaron coberturas similares a su comparativo interanual, puesto que la deuda financiera de corto vencimiento y, por tanto, el gasto financiero se elevaron frente a marzo 2022. Tal es así que, la cobertura de EBITDA/Gastos financieros se ubicó en 1,79 veces (1,94 veces; marzo 2023); mientras que el EBITDA/Deuda financiera fue de 0,14 veces (0,13 veces; marzo 2023) y el EBITDA/Pasivo total se situó en 0,12 veces (0,11 veces; marzo 2023).
- Indicadores de endeudamiento y solvencia se refuerzan para marzo 2023:** Para la fecha de corte, la deuda de la empresa se ha disminuido, como producto de la amortización de las obligaciones de largo plazo que es mayor al crecimiento de la deuda financiera de vencimientos cortos. Asimismo se visualiza que la capacidad del emisor para cubrir su deuda financiera mejora al pasar de 7,80 años (en marzo 22) a 7,02 años

en marzo 2023, efecto del aumento del EBITDA y del descenso de la deuda total. Asimismo, para la presente revisión, la deuda financiera significa una parte más pequeña del patrimonio puesto que se traslada de un indicador de 2,01 veces a 1,93 veces y el indicador de apalancamiento (2,28 veces) disminuye frente a su comparativo de 2022 (2,44 veces).

- **Adecuados Niveles de liquidez:** Para la fecha de corte los niveles de liquidez que históricamente se han mantenido saludables. Por una parte, los activos corrientes han superado ampliamente a la generación del pasivo de corto plazo, tal es así que a marzo 2023, la liquidez general alcanza el valor de 1,66 veces. Descontando los inventarios, el Emisor exhibe un valor de prueba ácida de 0,47 veces. Finalmente, se menciona que el capital de trabajo que Almacenes Boyacá es inferior al de comparativo anual, sin embargo, este se conserva con un saldo positivo y un nivel adecuado, exhibiendo una capacidad de hacer frente a sus obligaciones más inmediatas y facilitar al consumidor la compra a crédito.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Crecimiento sostenido de los indicadores de rentabilidad.
- Control sobre el nivel de endeudamiento.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Crecimiento sostenido en los gastos operacionales y financieros.
- Incapacidad de pago de la deuda financiera.
- Incumplimiento en los resguardos de ley.

Riesgos Previsibles en el Futuro

Sector:

- Restricciones a las importaciones vía incremento de aranceles e impuesto, específicamente sobre los productos que comercializa el Emisor que provienen del extranjero.
- Variaciones del ciclo económico que impactan en el ingreso y por tanto, en el consumo de los hogares, quienes son el principal cliente de Almacenes Boyacá.
- Inseguridad en las principales ciudades genera incertidumbre entre la población.

Emisor:

- Obsolescencia de algunos artículos por cambios de temporadas, tendencias, modo o deterioro.
- Restricciones para consumo, ligado al acceso al crédito de las personas.
- Robos de productos.

Aspectos de la Calificación

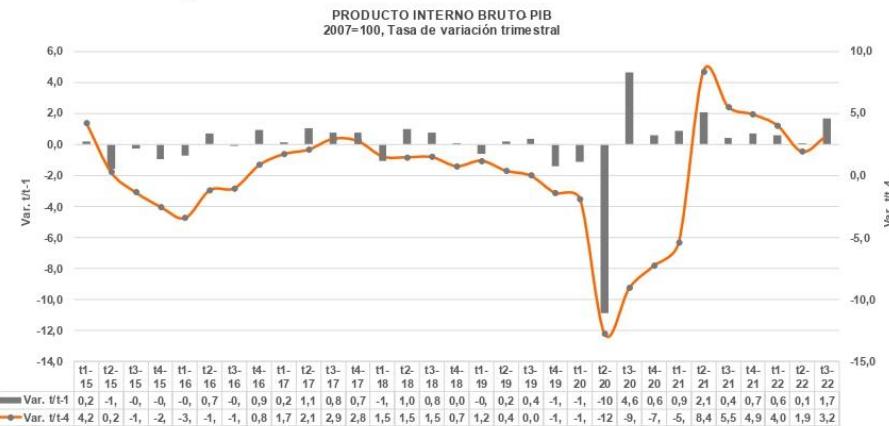
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global. En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios. Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno; para el tercer trimestre la economía experimentó un crecimiento del 5,50% y finalizó el año 2021 con un crecimiento del 4,20% anual, crecimiento por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,50%) y del Fondo Monetario Internacional (2,50%); dicho aumento fue resultado principalmente del gasto de los hogares que se expandió en un 10,20% anual. Al tercer trimestre de 2022, el PIB ecuatoriano alcanzó una tasa de crecimiento de 3,20% de manera interanual y 1,70% con respecto al primer trimestre del año en mención.

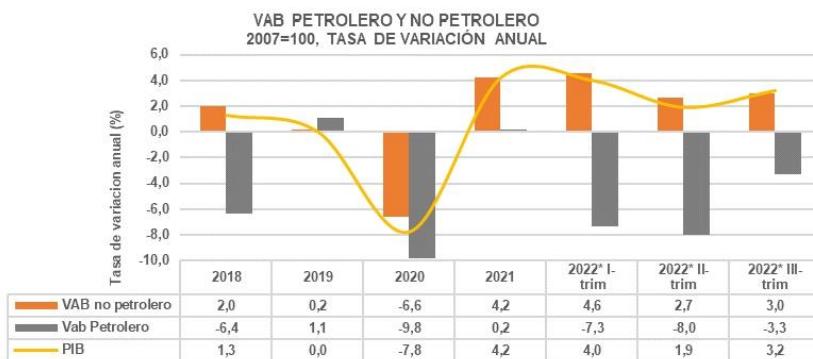
En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el tercer trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar aportando un 11,52%, seguido por comercio (10,80%), petróleo y minas (8,70%), enseñanza y servicios sociales de salud (8,67%), transporte (7,50%), agricultura (7,37%), administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria (6,47%), y otros servicios (6,42%). A su vez, el impulso del PIB se atribuye al crecimiento del sector

comercio el cual pasó en términos nominales de US\$ 744,64 millones cerrando el 2021 en US\$ 7.485 millones (a precios constantes del 2007).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En términos porcentuales se pudo observar que al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,91% originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; así mismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,45% impulsado por el incremento del turismo y a la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en el mercado laboral; así mismo, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,19%, 13,10% y 11,05% respectivamente, debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y el incremento de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado, mientras que durante el segundo trimestre de 2022, los sectores que más destacan son: acuicultura y pesca de camarón, alojamiento y servicios de comida, correo y comunicaciones, suministro de electricidad y agua, con un incremento interanual de 20,30%, 7,94%, 5,78% y 5,47% respectivamente, a comparación del segundo trimestre del 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

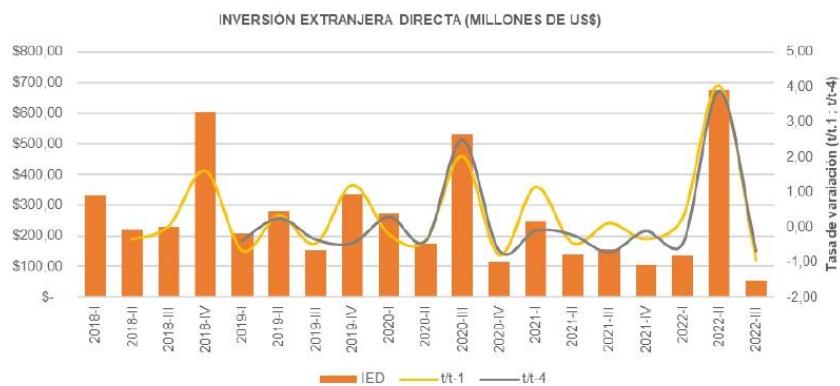
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; al cierre del tercer trimestre de 2022 el consumo de los hogares el cual presentó un comportamiento positivo, creciendo en US\$ 436,51 millones (3,84%) al pasar de US\$ 11.370 millones durante el tercer trimestre de 2021 a US\$ 11.807 millones en el mismo periodo del 2022, seguido del gasto de consumo final del gobierno, el cual se ubicó en US\$ 2.598 millones mostrando un incremento interanual del 2,05% (US\$ 52,18 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilizar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US\$ 20,00 millones además de un desembolso de US\$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US\$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el

primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de pago de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Hasta el tercer trimestre de 2022 la IED totalizó un monto de US\$ 51,31 millones mostrando así un considerable decrecimiento interanual del 67,00% con respecto al mismo periodo del año anterior, llegando a ser la más baja de los últimos doce años, siendo la explotación de minas y canteras la actividad con mayor contracción (-164,00%) debido a la salida de US\$ 39,20 millones con respecto a septiembre de 2021, seguida de la industria de manufactura que decayó de US\$ 89,50 millones en el tercer trimestre de 2021 a US\$ 10,80 millones al tercer trimestre de 2022.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

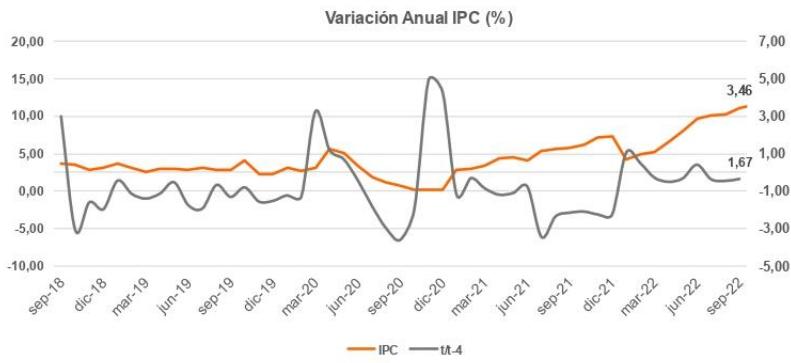
Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Participación por industria (miles de US\$)	Inversión Extranjera Directa				
	2018	2019	2020	2021	2022-t III
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.883,33	97.896,09	-10.222,83	7.259,07	24.422,38
Comercio	89.128,70	77.021,02	102.771,35	55.438,07	11.064,02
Construcción	88.986,27	69.231,63	176.787,66	93.566,50	3.616,85
Electricidad, gas y agua	8.073,37	6.705,86	11.846,86	802,407	4.956,51
Explotación de minas y canteras	808.258,72	425.626,32	534.849,73	108.543,21	-35.179,70
Industria manufacturera	104.831,19	110.070,05	37.321,36	193.951,72	10.829,99
Servicios comunitales, sociales y personales	-1.222,00	-6.788,61	35.024,91	7.371,27	0,42
Servicios prestados a las empresas	167.831,17	100.400,00	202.741,26	135.485,28	29.344,98
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	54.203,03	98.864,34	3.572,80	45.161,63	2.250,05
Total IED (miles de US\$)	1.389.973,76	979.026,50	1.094.692,90	647.579,15	51.305,49

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

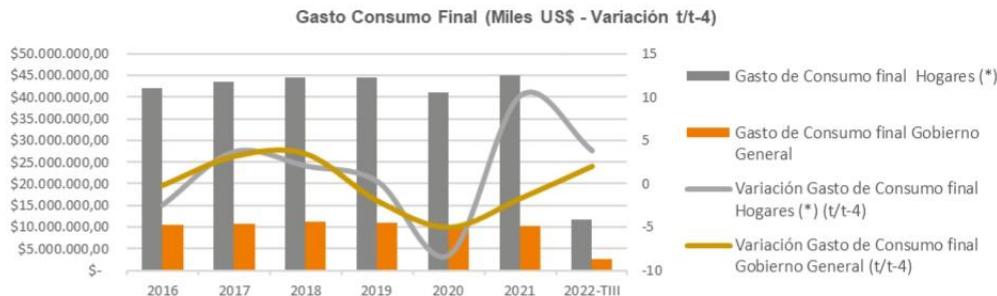
De enero a septiembre de 2022 el IPC se ubicó en 3,46%, experimentando así una expansión interanual de 1,67 p.p. con respecto a septiembre de 2021, mes en el que el IPC acumulado fue de 1,30%. De esta manera, la inflación de septiembre se convierte en la más alta de 2022 y a su vez en la más alta de los últimos cinco años. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de septiembre fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,17%), Educación (0,11%); y Recreación y Cultura (0,02%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que para el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. Por el lado de la inversión tanto pública como privada, el BCE estima que el 2022 cierra con un nivel entre US\$ 14.500 y US\$ 15.000 millones. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.



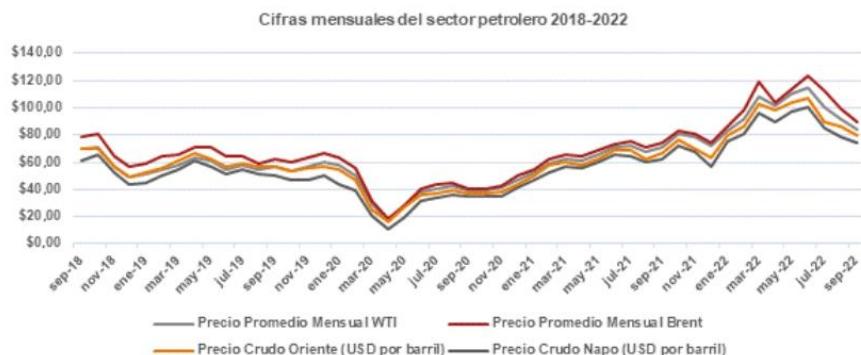
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. Para el tercer trimestre de 2022 existe un incremento en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,80%, 2,00% y 1,00% respectivamente. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, mientras que el comportamiento positivo del Gasto del Gobierno es el reflejo del incremento de las remuneraciones, así como de la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. Al tercer trimestre del 2022, el gasto de Consumo final del Gobierno General cerró en US\$ 2.598 millones, mientras que el Gasto de Consumo Final de Hogares en US\$ 11.808 millones, lo cual manifiesta un moderado crecimiento a comparación del tercer trimestre de 2021 donde se alcanzó US\$ 11.370 millones y US\$ 2.546 millones para el Gasto de Consumo Final del Gobierno General y Consumo Final de Hogares respectivamente.

Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cayó considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41. Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente. A septiembre de 2022, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 84,00 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 89,62. En el caso

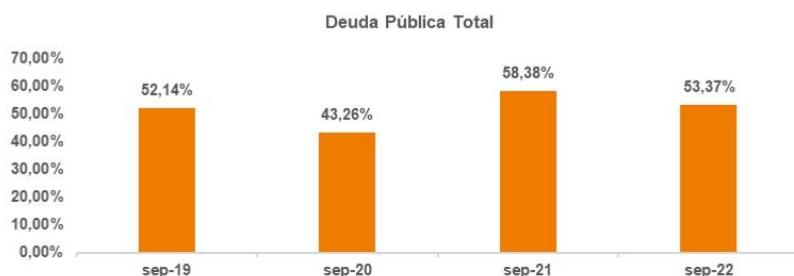
ecuatoriano, el crudo oriente llegó a US\$ 80,10 y el crudo Napo se ubicó en US\$ 73,90. Este comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial. Es importante destacar que las fluctuaciones observadas durante el primer y segundo trimestre del 2022 influirán positivamente en los ingresos petroleros del país.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento público

Al tercer trimestre de 2022, la deuda pública total se ubicó en US\$ 60.721 millones. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el gobierno ecuatoriano emitirá US\$ 3.844 millones de deuda interna durante el próximo año para financiar el presupuesto de 2023. El gobierno ha decidido adquirir deuda interna debido a lo costoso que se ha vuelto para el país endeudarse en el extranjero a causa del incremento del riesgo país y al incremento de las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa en este momento debería aceptar pagar tasas de interés del 15% anual, como consecuencia de haber sobrepasado los 1.300 puntos de riesgo país. Este escenario cambia totalmente al optar por la deuda interna, con la cual el Estado se beneficiará de pagar anualmente una tasa de interés promedio de 6,40%, una cifra considerablemente menor al compararla con la tasa de financiamiento externo.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis de la Industria

Almacenes Boyacá S.A., tiene como principal actividad la comercialización al por mayor y menos de productos para el hogar y ferretería, a través de proveedores nacionales e internacionales. La empresa ha ganado un posicionamiento importante como marca dentro del mercado comercial ecuatoriano.

El Emisor figura dentro del sector comercio, mismo que mantiene una participación importante dentro del PIB nacional de 10,94% (III trimestre de 2022). Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.



Fuente: Almacenes Boyacá S.A./ Elaboración: PCR.

Al apreciar el gráfico, se observa que el Emisor muestra sensibilidad de las ventas ante shocks que afectan la economía nacional, situación similar a la presentada por la industria a la cual pertenece, se evidencia una contracción de -0,77% al 2019 y mantiene una participación de 10,18% del PIB.

Para el cierre del 2020, se evidenció una importante contracción de -7,86% en el sector y de -7,79% en el PIB, tras la declaración de la pandemia que provocó el confinamiento obligatorio de la población mundial y paralizó las actividades económicas. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa al mantener un alto nivel de inventarios de origen internacional, lo que provocó que las restricciones de vuelos frente a la emergencia sanitaria causen ciertas alteraciones en sus operaciones y aunado a las medidas de confinamiento el emisor contrae su nivel de ventas en -15,57%. Sin embargo el sector representó el 10,17% del PIB.

Para el año 2021, se aplicó el plan de vacunación y el retorno al trabajo, con lo cual el PIB creció en +4,24%, cabe mencionar que ante la necesidad del mercado, la comercialización a través de medios digitales tomó repunte, beneficiando al sector del comercio, el cual mostró un desarrollo de +11,05% (2021). Paralelamente el Almacenes Boyacá presentó un desarrollo interanual de +11,33%, esto se debe a que el emisor oferta productos que fueron estratégicos para los diferentes mercados, es así como la compañía cerró el año con US\$ 31,08 millones en ventas. Sin embargo se ubicó por debajo de su histórico. Se destaca los esfuerzos de la empresa en recuperarse de los efectos de la pandemia gracias a las estrategias implementadas para satisfacer el mercado.

De acuerdo con las cifras del Banco Central del Ecuador disponibles hasta el tercer trimestre de 2022, el PIB, el comercio y las ventas de la entidad evidencian una variación hacia la baja, comparado con finales del 2021. Sin embargo, se debe esperar a la publicación de las cifras para el final del 2022 para distinguir el efecto del año completo. En cuando al emisor, las ventas de 2022 incrementan en 17,23%, superando al promedio de decrecimiento de los últimos cinco años (-8,43%; 2018-2022), al alcanzar una cifra de US\$ 36,43 millones, no obstante, este rubro continúa siendo inferior a los niveles de ingreso pre- pandemia del 2018 (US\$ 39,34 millones), pero exhibe una recuperación, importante, lo que significa que para los próximos años podría superar este valor.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Almacenes Boyacá S.A. se constituyó en 1965 como una sociedad anónima. Actualmente se dedica a la venta por mayor y menor de productos de ferretería y hogar.

Los productos que comercializa el emisor se agrupan en la línea de segmento al por menor y representa aproximadamente el 65% del total de ingresos y su remante, la línea al por menor.

A la fecha de corte, cuenta con nueve sucursales en 7 ciudades (Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Loga, Machala y Ambato) y la matriz que se ubica en la ciudad de Guayaquil.

Almacenes Boyacá S.A. cuenta con una propia flota de vehículos para abastecer de productos a locales, así como para atender los despachos de pedidos u órdenes de compra de sus clientes del sector constructor, ferretero y por menor.

Productos

Como parte de las principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía se encuentran una gran variedad, entre los que se puede categorizar en:

- | | |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| - Productos para baños | - Plomería |
| - Electrodomésticos | - Decoración de hogar |
| - Productos para cocinas | - Servicio de mesa |
| - Muebles | - Alfombras |
| - Productos para dormitorio | - Productos para exteriores |
| - Pisos / revestimientos | - Organizadores |
| - Lámparas / ventiladores | - Artículos de limpieza |
| - Cerrajería | - Productos para locales comerciales |
| - Ferretería | - Por viajes |
| - Herrajería | - Mascotas |
| - Material eléctrico | - Empaques de regalo |

Dentro de estas líneas de productos, Almacenes Boyacá S.A. maneja marcas propias fabricadas principalmente en Asia, Europa y América. Estas son SILK (herramientas eléctricas), GROUN (sanitarios), AYB (cerraduras), SPRING (toallas y accesorios de baño), entre otras.

Competencia

Almacenes Boyacá S.A., al mantener diferentes líneas de negocio no tiene un competidor directo. Sin embargo se detallan competidores potenciales de acuerdo con varias líneas:

- Línea de Retail: Ferrisariato, Sukasa, Marriot y Kywi.
- Línea de Proyectos Inmobiliarios: Grifine y Kywi.
- Distribución Ferretera: Promesa, Gerardo Ortiz y Ferremundo.

- Línea de limpieza e industrias: Los competidores son compañías pequeñas y muy dispersas. En este segmento el emisor es el único que distribuye varias marcas mientras que la competencia maneja una sola y con una baja penetración.

Estrategias

Las características de negocio de Almacenes Boyacá se enfocan en la comercialización, por lo que la estrategia para posicionarse en el mercado debe partir de mantener un buen nivel de inventarios, buenas prácticas de comercialización y una eficiente estructura logística.

Entre las estrategias del emisor se encuentran las siguientes:

- Remodelación de sus locales (creación de mejor imagen), financiamiento de la banca y mercado de valores para poder incrementar y diversificar sus inventarios, calidad y variedad de sus productos, tecnología de punta (reduce sus costos de manejo de inventarios e incrementa su agilidad operativa), así como ofrecer, variedad de productos, el asesoramiento para sus remodelaciones y valor agregado.
- Almacenes Boyacá S.A. cuenta con una propia flota de vehículos para abastecer de productos a locales, así como para atender los despachos de pedidos u órdenes de compra de sus clientes del sector constructor o ferretero.
- La compañía, dado el giro de su negocio y el alto nivel de competencia, ha desarrollado e implementado en los últimos años, la tarjeta de membresía Puntos Boyacá, que otorga bonos para compras conforme el cliente miembro consuma en los almacenes, y descuentos especiales para los mismos.
- Una estrategia importante ha sido mantener al cliente informado de ofertas, nuevos lanzamientos, eventos, liquidaciones, descuentos, promociones, etc., mediante las redes sociales.
- Otra estrategia ha sido el brindar la garantía total Almacenes Boyacá "síntase tranquilo", que cubre todos los productos adquiridos en sus almacenes, bajo los términos y condiciones claramente detallados y al alcance de todos sus clientes.

Gobierno Corporativo

Almacenes Boyacá S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normatividad local. El capital social de la empresa es US\$ 3,75 millones con una participación igualitaria entre sus accionistas, mismos que se detallan a continuación:

Estructura Accionaria		
Nombre	Valor	Participación
Barcina Antón Fernando Alfredo	1.250.000	33,33%
Barcina Antón Joseantonio Wadih	1.250.000	33,33%
Barcina Antón María Auxiliadora	1.250.000	33,33%
Total	3.750.000	100,00%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa no cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas y no cuentan con un reglamento general de accionistas, sin embargo las reuniones se realizan de acuerdo con el estatuto, en donde no se permite la delegación de voto.

A continuación se detalla la plana Gerencial a la fecha de corte:

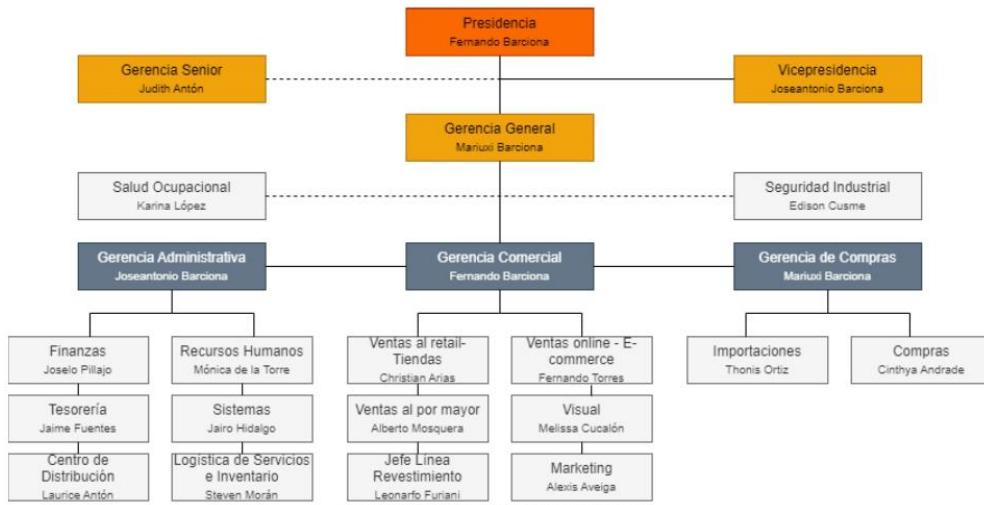
Nombre	Cargo en el Directorio	Experiencia ¹
Fernando Barcina Antón	Presidente Ejecutivo	21 años
Joseantonio Barcina Antón	Vicepresidencia	21 años
Judith Antón Iza	Gerente Sénior	31 años

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

La sociedad no cuenta con un auditor interno, tampoco con políticas de gestión integral de riesgo, ni de información y finalmente no difunde avances realizados en temas de gobierno corporativo.

¹ Se refiere al número de años de experiencia de la persona como miembro de un Directorio, ya sea el de la propia organización o en otras organizaciones.

Organigrama de la empresa



Empleados

A la fecha de corte, la entidad cuenta con 282 colaboradores distribuidos en 123 empleados en tiendas-retail, 41 en ventas de ferretería, 11 empleados en ventas en línea y proyectos inmobiliarios, 55 en bodega, 12 en soporte nacional y 40 en el área administrativa.

Responsabilidad Social

Almacenes Boyacá S.A., no ha identificado ni consultado a sus grupos de interés, tampoco cuenta con programas que promueven la eficiencia energética ni con programas que promueven el reciclaje, el consumo racional de agua, ni evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, sin embargo no ha sido objeto de multas ni sanciones en materia ambiental. Además, no cuenta con programas que promueven la igualdad de oportunidades pero sí otorga beneficios de ley incluidos beneficios adicionales a sus trabajadores.

La empresa mantiene como política interna conceder préstamos a los colaboradores en situaciones emergentes por calamidad o enfermedades, los mismos que se pueden otorgar de acuerdo con un análisis previo el que incluye principalmente un endeudamiento no mayor al 30% de su sueldo y que pueda ser pagado en un plazo acorde a la situación particular de cada caso. Eventualmente la compañía presta su ayuda económica dependiendo de cada situación en particular.

Por otro lado, la empresa aporta al Proyecto 1+1 de Hogar de Cristo, un valor igual al que aportan ciertos colaboradores como ayuda social, con el fin de planificar en el mediano plazo la oportunidad de que algún colaborador pueda ser beneficiado con una de las viviendas que construye dicha agrupación, para grupos vulnerables.

También como política interna la compañía cuenta con un seguro de vida y accidentes para el personal de custodia, por el riesgo que representan estas funciones.

La empresa dentro de sus políticas internas cuenta con la apertura para recaudar mediante descuento a rol de pagos, valores voluntarios que los colaboradores desean aportar para los casos de calamidad, enfermedades graves o fallecimientos de ciertos empleados.

Participación de la empresa en el capital de otras sociedades

Almacenes Boyacá tiene una influencia marginal en las empresas O.V. Hotelera Machala S.A. y Electroquil S.A. debido a que su participación en el capital de estas compañías es baja.

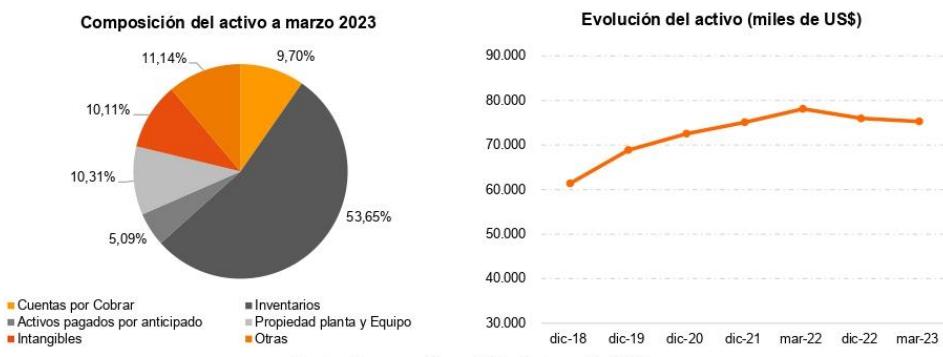
Inversiones en acciones (miles de US\$)			
Compañía	Actividad	% de Participación	mar-23
O.V. Hotelera Machala S.A.	Hotelera	2,72%	29,1
Electroquil S.A.	Eléctrica	0,02%	0,24
Total			29,34

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. **Elaboración:** PCR.

Calidad de Activos

Durante los últimos cinco años, el Emisor ha ralentizado el ritmo de crecimiento de sus activos, tal que para su histórico se ubica en 5,47%. A marzo 2023, el total de activos de Almacenes Boyacá S.A. registra US\$ 75,29 millones, tras demostrar un decrecimiento de -3,62% (US\$ -2,83 millones) respecto a su periodo similar del 2022. El comportamiento observado es causado por una disminución de las cuentas y documentos por cobrar (-53,13%; US\$ -1,81 millones) y propiedades y equipo (-10,15%; US\$ -877,21 mil).

La empresa, de acuerdo con su giro de negocio, mantiene sus activos corrientes con mayor representatividad 75,03% (US\$ 56,49 millones) y sus activos no corrientes significan el 24,97% (US\$ 18,80 millones). En ese sentido, a un nivel más desagregado, los inventarios ponderan con el 53,65% (US\$ 40,40 millones), propiedades y equipo el 10,31% (US\$ 7,76 millones), activos intangibles representan el 10,11% (US\$ 7,61 millones), cuentas por pagar a C/P el 9,70% (US\$ 7,31 millones) y activos pagados por anticipado el 5,09% (US\$ 3,83 millones), mientras que, el 11,14% restante se distribuye en cuentas con una ponderación inferior al 5%.



Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

De conformidad con el párrafo anterior, los inventarios son la principal cuenta del activo, mismos que a la fecha de corte totalizaron US\$ 40,40 millones, tras percibirse un incremento interanual menor de +2,13% (US\$ +841,73 mil), evolución generada por el crecimiento de los inventarios en tránsito (+7,82%; US\$ +1,00 millón), en tanto que la mercadería disponible demostró una disminución (-0,43%; US\$ -166,42 mil). Para marzo 2023, la compañía mantiene US\$ 3,91 millones de su inventario gravado como prenda con dos instituciones financieras.

Inventario (miles de US\$)				
	mar-23	mar-22	Variación (\$)	Variación (%)
Mercaderías disponibles	38.108,21	38.274,63	-166,42	-0,43%
Mercadería en tránsito	2.287,27	1.279,12	1.008,15	78,82%
Total	40.395,48	39.553,75	841,73	2,13%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

En referencia a la rotación de inventarios, se debe indicar que para marzo 2023 esta se ubicó en 821 días (712 días; marzo 2022), lo que significa que incrementó el tiempo en 109 días frente a su comparativo anual y supera a la rotación de inventarios promedio de su histórico (697 días). Este aumento se debe a que el valor de los inventarios incluye el rubro de los fletes y transporte, los cuales a inicios del año anterior llegaron a costar hasta cerca de 10 veces su valor normal.

La cuenta propiedades y equipo suma a la fecha de corte US\$ 7,76 millones, después de presentar una disminución de -10,15%, equivalente a US\$ -877,21 mil, que se explica por la baja de activos totalmente depreciados, que ya han cumplido con su vida útil. De acuerdo con el balance presentado, Almacenes Boyacá mantiene instalaciones, muebles y enseres, equipos, vehículos, maquinarias, mejoras en propiedades arrendadas, y obras en proceso. Además, la entidad conserva US\$ 7,61 millones en propiedades intangibles, rubro que comprende marcas comerciales registradas por la compañía².

En la misma línea de ideas, la cartera comercial exhibió una contracción de -0,33% (US\$ -24,20 mil), contabilizando un valor de US\$ 7,31 millones, descontando las provisiones para créditos incobrables (US\$ 81,41 mil), a marzo 2023. Asimismo, se puede apreciar que, del total de cartera de clientes vencida, existe una concentración en el plazo de 1 a 30 días (67,85%; US\$ 310,51 mil) y a continuación le sigue el rango de 31 a 60 días (18,75%), tal comportamiento de la cartera morosa es optimista, puesto que las cuentas vencidas a un término más amplio son más difíciles de recuperar. En ese sentido, se indica también que la entidad cuenta con una morosidad del 6,19% al observarse un descenso de -0,09 p.p. frente a su similar del 2022.

² De acuerdo con el informe de auditoría 2022, se amortizan según el periodo de vigencia de la marca medido entre su fecha de registro ante el órgano de control (IEPI) y vencimiento de esta.

Periodo	Cartera Comercial (miles de US\$)	
	mar-23	mar-22
Cartera por vencer	6.930,03	6.942,61
Cartera Vencida	457,63	465,45
De 1 a 30 días	310,51	315,95
de 31 a 60 días	85,80	87,10
de 61 a 90 días	12,05	12,26
de 91 a 120 días	15,94	16,22
de 121 a 150 días	9,15	9,31
Mayor a 150 días	24,19	24,61
Total de la Cartera	7.387,66	7.408,06
Provisiones de cartera	-81,41	-77,80
Cartera neta	7.306,26	7.330,26
Morosidad	6,19%	6,28%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Con lo anteriormente observado, la rotación de cuentas por cobrar totales se ubica en 83 días, periodo superior al registrado en su corte similar (79 días, marzo 2022), no obstante, es inferior a los días por pagar comerciales (117 días). Cabe indicar que la política de cobros a clientes regularmente es de 30-60-90 días y en casos especiales previo análisis de crédito se extiende por más de 90 días.

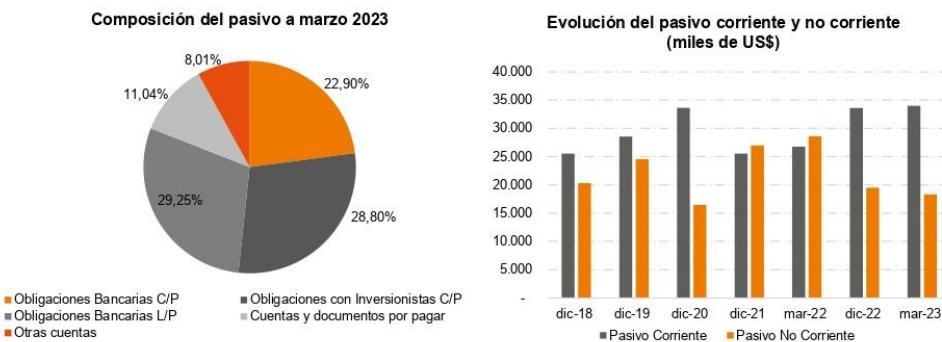
En cuanto a los principales clientes y su participación en las ventas, el 69% de las ventas de Almacenes Boyacá son de clientes al por menor, y el 31% restante corresponde a clientes al por mayor, dentro de este último grupo se exhiben niveles bajos de concentración.

PCR identificó una reducción de -3,62% (US\$ -2,83 millones) en sus activos, generado en su mayor parte por la disminución de cuentas y documentos por cobrar a L/P a compañías vinculadas. Por otro lado, se distingue que los inventarios logran alcanzar un crecimiento de 2,13% frente a su comparativo anual, mientras el activo fijo de la entidad enfrentan una disminución del -10,15% y finalmente, la tercera cuenta más importante de la compañía, cuentas por cobrar, refleja un disminución marginal de -0,33% y, para la fecha de corte, evidencia una morosidad de 6,19%, más baja que el año anterior (6,28%).

Pasivos

La Compañía registró un total de pasivos de US\$ 52,31 millones para marzo 2023, después de experimentar un descenso de -5,55% (US\$ -3,07 millones) frente a marzo 2022. Esta conducta observada, difiere del crecimiento promedio histórico del pasivo que se ubicó en 3,87% (2018-2022) y es ocasionada por la contracción del pasivo no corriente (-35,92%; US\$ -10,27 millones) por la amortización de las deudas financieras de largo plazo; en tanto que el pasivo corriente demostró un incremento de +26,89% (US\$ +7,20 millones).

Para la presente revisión, la estructura del pasivo se concentra en las obligaciones de corto plazo al representar el 64,96% (US\$ 33,98 millones) del total, mientras que, los pasivos no corrientes significan el 35,04% (US\$ 18,33 millones). La composición actual, difiere de la observada en marzo 2022, aunque históricamente ha venido variando. Para la fecha de corte, la cuenta más importante son las obligaciones bancarias de largo plazo (29,25%; US\$ 15,30 millones) seguida por las obligaciones con inversionistas (en el mercado de valores) a corto plazo (28,80%; US\$ 15,06 millones), obligaciones bancarias a corto plazo (28,80%; US\$ 11,98 millones) y las cuentas y documentos por pagar (11,04%; US\$ 5,78 millones). El 8,01% restante corresponde a cuentas con una ponderación inferior al 5%.



Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR

En concordancia con lo anterior, las obligaciones bancarias, tanto a largo como a corto plazo, representan una proporción importante de los pasivos de Almacenes Boyacá, tal que, el saldo a corto plazo suma US\$ 11,98 millones, después de crecer en 44,95% (US\$ +3,71 millones) y la deuda a largo plazo corresponde a un total de US\$ 15,30 millones, luego de contraerse en -33,23% (US\$ -7,61 millones) frente a su periodo similar del 2022, lo

que se traduce en un participación de las obligaciones financieras de corto plazo en 42,92% y aquellas de largo plazo participan con el 56,08%.

A continuación se presenta un detalle de las obligaciones financieras, de donde se obtiene que Almacenes Boyacá conserva una relación con 8 entidades, de las cuales, 2 de ellas son del exterior y las 6 restantes son nacionales. Además, se menciona que las tasas de interés pactadas varían en un rango de 4,00% a 8,95% y con un vencimiento hasta 2029.

Institución	Detalle de Obligaciones financieras marzo 2023 (miles de US\$)		Total
	Saldo a C/P	Saldo a L/P	
Institución 1	1.703,73	1.866,75	3.570,49
Institución 2	828,00	-	828,00
Institución 3	459,74	-	459,74
Institución 4	2.428,92	791,67	3.220,58
Institución 5	2.513,96	1.857,39	4.371,36
Institución 6	1.144,49	7.281,96	8.426,45
Institución 7	2.900,00	-	2.900,00
Institución 8	-	3.500,00	3.500,00
Total	11.978,85	15.297,78	27.276,63

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Continuando con el análisis de la deuda financiera, se indica que las obligaciones emitidas en el mercado de valores son la segunda fuente de fondeo más importante de Almacenes Boyacá. Para la fecha de corte, las obligaciones con inversionistas totalizan un valor de US\$ 17,09 millones. Además se distingue que el 88,13% del total corresponde a la parte corriente de las emisiones de obligaciones (Sexta, Séptima, Octava y Novena) y los papeles comerciales (Quinto y Sexto), en tanto que, la parte no corriente significa el 11,87%. Además, cabe mencionar que se encuentra en proceso de aprobación la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y el Séptimo Programa de Papel Comercial por parte del órgano regulador.

Emisiones	Detalle de Emisiones de deuda a marzo 2023 (miles de US\$)		Total
	Saldo a C/P	Saldo a L/P	
VI Emisión de Obligaciones	700,00	-	700,00
VII Emisión de Obligaciones	999,60	251,10	1.250,70
VIII Emisión de Obligaciones	6.000,00	-	6.000,00
IX Emisión de Obligaciones	730,13	1.778,00	2.508,13
V Papel Comercial	3.993,82	-	3.993,82
VI Papel Comercial	2.639,09	-	2.639,09
Total	15.062,65	2.029,10	17.091,75

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Seguidamente, la Compañía también se financia del crédito otorgado por sus proveedores como producto de sus relaciones comerciales. Para marzo 2023, las cuentas por pagar alcanzan los US\$ 5,78 millones, tras manifestar una contracción de -13,69% (US\$ -916,32 mil), este comportamiento se desvía de la conducta mantenida en su histórico, en donde se contempla un crecimiento promedio de 24,98% (2018-2022) y se produce, en su mayor parte, por una disminución en los valores pendientes con sus proveedores del exterior (-30,54%; US\$ -846,06 mil).

A continuación se observa que Almacenes Boyacá concentra sus compras con proveedores del extranjero y los días de cuentas por pagar comerciales pasan de 121 (marzo 2022) a 117 (marzo 2023).

Compras	Producto	Principales proveedores y su participación en el costo de ventas	
		mar-23	mar-22
Importaciones	Varios	72%	87%
Locales		28%	13%
Teka Ecuador S.A.	Productos de cocina	15%	15%
Corporación Sicorp mattress S.A.	Colchones, esponjas y complementos de descanso, entre otros	15%	15%
INDUGLOB S.A.	Aparatos termoelectrónicos de uso doméstico	10%	14%
Whirlpool Ecuador	Electrodomésticos	6%	10%
F.V. Área Andina	Grifería, sanitarios y complementos de baño	7%	7%
Mabe Ecuador S.A.	Aparatos termoelectrónicos de uso doméstico	7%	6%
Challenger Industrial S.A.	Electrodomésticos y aparatos eléctricos y electrónicos	9%	4%
Electrolux C.A.	Electrodomésticos	5%	6%
Faeden Cía. Ltda.	Confección artículos con materiales textiles	5%	4%
MOTSUR Cía. Ltda.	Neumáticos, baterías, piezas eléctricas	3%	0%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Los pagos a proveedores locales van desde contado, 30-60-90 y 120 días. En mercadería importada los créditos son 60-120 a partir de la fecha factura y/o la emisión del conocimiento de embarque³.

Asimismo, se destaca que el Emisor se encuentra al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, mercado de valores, Servicios de Rentas Internas (SRI) e Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

³ También conocido en inglés como Bill of Landing (B/L).

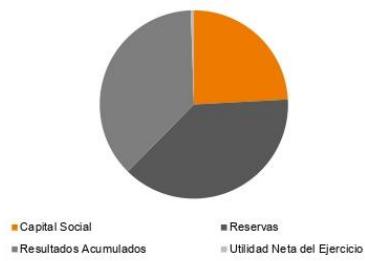
Para la presente revisión, se observa un decrecimiento de -5,55% (US\$ -3,07 millones) de los pasivos de Almacenes Boyacá, causado por el pago de la deuda financiera (con instituciones bancarias y con el Mercado de Valores) de largo plazo, en tanto que el pasivo no corriente demostró un incremento de sus obligaciones financieras. Las cuentas por pagar a proveedores figuran como la tercera fuente de fondeo del Emisor, sin embargo, a la fecha de corte se aprecia un decrecimiento importante, principalmente por los saldos pendientes de pagar a sus proveedores del extranjero. Finalmente se indica que la compañía ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones financieras, así como también sus obligaciones con el SRI, IESS y mercado de valores.

Soporte Patrimonial

El patrimonio de la entidad registra un valor de US\$ 22,98 millones, respondiendo a un aumento interanual de +1,06% (US\$ +241,75 mil), siendo este inferior al crecimiento promedio de su histórico ubicado en 11,51% (2018-2022).

El patrimonio de Almacenes Boyacá está compuesto en un 38,24% (US\$ 8,79 millones) por las reservas, en tanto que los resultados acumulados son la segunda cuenta más importante al corresponderle el 37,08% (US\$ 8,52 millones) del total. El capital social conforma el 24,15% (US\$ 5,55 millones) y, finalmente, la utilidad neta a la fecha de corte alcanza el 0,53% (US\$ 122,49 mil).

Composición del patrimonio a marzo 2023



Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Es importante mencionar, que el capital suscrito se ha mantenido desde 2019 hasta 2022. No obstante, en la revisión de los estados financieros del año anterior, la firma auditora externa reportó que, mediante acta de Junta General de Extraordinaria de Accionistas celebrada el 14 de noviembre de 2022, se resolvió aumentar el capital por US\$ 1,80 millones con fondos de reservas facultativas que dispone la Compañía, y a favor de los accionistas en partes iguales a US\$ 600 mil cada uno, por tanto el capital de la empresa aumenta en +48,00% (US\$ 1,80 millones) frente a marzo 2022. Y, en ese contexto, las reservas disminuyen en -47,56% (US\$ - 1,78 millones), los resultados acumulados crecen en +6,58% (US\$ +246,72 mil) y la utilidad neta a marzo 2023 se contrae marginalmente en -0,57% (US\$ -21,37 mil), frente a marzo 2022.

Estructura Accionaria		
Nombre	Valor	Participación
Barcina Antón Fernando Alfredo	1.850	33,33%
Barcina Antón Joseantonio Wadih	1.850	33,33%
Barcina Antón María Auxiliadora	1.850	33,33%
Total	5.550	100,00%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Para la fecha corte, el patrimonio de Almacenes Boyacá exhibe un crecimiento de +1,06% (US\$ +241,75 mil) y contabiliza US\$ 22,98 millones. Para la fecha de corte, se realizó un aumento de capital por US\$ 1,80 millones con fondos de reservas facultativas, en favor de los accionistas, en partes iguales. En ese sentido, el capital suscrito de la Compañía pasa de US\$ 3,75 millones a US\$ 5,55 millones.

Desempeño Operativo

Almacenes Boyacá cuenta con más de 50 años de trayectoria en actividades comerciales en general, a través de ventas al por mayor y al por menor de toda clase de mercaderías nacionales e importadas.

De acuerdo con el nivel de ingresos históricos de la empresa desde 2018 hasta 2020, la tendencia se ha mostrado hacia la baja, tal que el volumen más bajo de ventas es observado en 2020, año en que la pandemia del Covid-19 afectó severamente a las actividades comerciales con paralizaciones parciales y totales de la producción y con restricciones de aforo para frenar y contener los contagios, impactando también a la capacidad de pago de los hogares.

Para 2021 y 2022, las ventas del Emisor se han recuperado, sin embargo aún no alcanzan los niveles pre-pandemia de 2018. Para la fecha de corte, la compañía registra un ingreso de US\$ 7,93 millones, no obstante, es inferior en -4,96% (US\$ -414,07 mil) al de marzo 2022.

La estructura de ingresos de la empresa se agrupa en cuatro canales de venta, el más representativo es el canal de ventas al por menor, ponderando el 64,69%, seguido de ventas al por mayor con el 33,69%. A su vez, se aprecia el crecimiento del total de ingresos derivado del desarrollo de las ventas al por menor +33,99%, seguido de ventas al por mayor +15,46%.

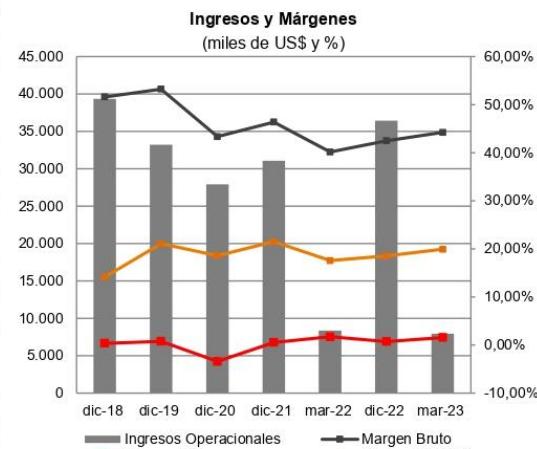
Canales de Venta Almacenes Boyacá				
Canal de Venta	mar-23	mar-22	Var (\$)	Var (%)
Ventas por mayor	2.429,98	2.504,53	-74,55	-2,98%
Ventas por menor	5.438,58	5.712,89	-274,31	-4,80%
Ventas proyectos	62,15	128,03	-65,88	-51,46%
Ventas maquinarias	3,66	3,00	0,67	22,22%
Total	7.934,37	8.348,44	-414,07	-4,96%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

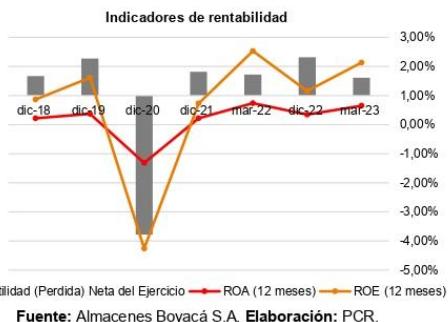
En referencia a los costos de ventas, al primer trimestre de 2023 estos evidenciaron un valor de US\$ 4,43 millones, lo que se traduce una contracción de -11,42% (US\$ -570,71 mil) frente a su periodo similar del 2022. De conformidad con el comportamiento de las ventas y el costo, Almacenes Boyacá contabilizó una utilidad bruta de US\$ 3,51 millones, lo que equivale una mejora en +4,67 p.p. (US\$ +156,63 mil) respecto a marzo 2022 y obteniendo un margen bruto de 44,22%.

Por su parte, los gastos operacionales, totalizaron en US\$ 2,52 millones, presentando un decrecimiento interanual de -2,16% (US\$ -55,67 mil), producto del control en comisiones y bonificaciones, entre otros. A tal efecto, la compañía alcanzó una utilidad operativa de US\$ 991,82 mil, lo que se traduce en un crecimiento interanual de +27,23% (US\$ 212,30 mil).

Por el contrario, los gastos financieros sufrieron un aumento interanual de +16,56% (US\$ +125,21 mil) y se valorizaron a la fecha de corte en US\$ 881,39. A la vez, otros ingresos registran un valor de 12,05 mil, luego de disminuir en -90,00% (US\$ -108,46 mil) con relación a marzo 2022, este valor corresponde a bonificaciones por compra (pronto pago), intereses por mora de clientes, diferencial cambiario, entre otros. De esta manera, Almacenes Boyacá contabiliza una utilidad neta al primer trimestre de 2023 de US\$ 122,50 mil, siendo esta -14,85% (US\$ -21,37 mil) inferior a su comparativo interanual. Con el comportamiento analizado, los indicadores de rentabilidad registran un ROA de 0,65% y un ROE de 2,13%, lo que corresponde a un descenso de -0,09 p.p. y -0,40 p.p., respectivamente frente a marzo 2022.



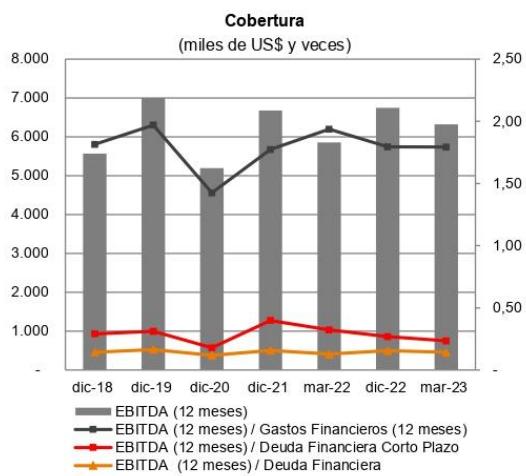
Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.



Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

La calificadora observa que el crecimiento anual de la utilidad bruta y el controlado crecimiento de gastos operacionales, generan un resultado operacional recuperado para marzo 2023, evidenciando márgenes más amplios que los del primer trimestre de 2022. Sin embargo, con la expansión de los gastos financieros y la contracción de otros ingresos, finalmente, el Emisor logra una la utilidad neta por US\$ 122,49 mil, la cual es inferior en -14,85% a la de su comparativo interanual. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad a la presente revisión soportan un descenso con relación a los de marzo 2022.

Cobertura con EBITDA



Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

rubro ligeramente inferior a lo registrado en su periodo similar anterior (1,94 veces; marzo 2022),

Respecto al indicador EBITDA/Deuda Financiera, este se ubicó en 0,14 veces, en línea con el promedio histórico (0,15 veces; 2018-2022) y de su similar periodo 2022 (0,13 veces; marzo 2022). En cuanto al indicador de la cobertura de pasivos totales, a la fecha de corte alcanzó un valor de 0,12 veces, lo cual es similar al promedio de los últimos cinco años (0,12 veces) y al de enero de 2022 (0,11 veces).

PCR distingue que el aumento de la utilidad bruta y la leve contracción de los gastos impactaron positivamente a la utilidad operativa, al contabilizar US\$ 991,83 mil. Este dinamismo, desarrolló los flujos de EBITDA, no obstante, los indicadores del emisor presentaron coberturas similares a su comparativo interanual, puesto que la deuda financiera de corto vencimiento y, por tanto, el gasto financiero se elevaron frente a marzo 2022. Tal es así que, la cobertura de EBITDA/Gastos financieros se ubicó en 1,79 veces (1,94 veces; marzo 2023); mientras que el EBITDA/Deuda financiera fue de 0,14 veces (0,13 veces; marzo 2023) y el EBITDA/Pasivo total se situó en 0,12 veces (0,11 veces; marzo 2023).

Los flujos EBITDA de la empresa Almacenes Boyacá S.A. durante los últimos cinco años presentan comportamiento fluctuante. Con ello, el margen EBITDA históricamente se ha mantenido en un promedio de 18,77%. A la fecha de corte, el margen experimentó un incremento interanual marginal de +0,02 p.p. hasta ubicarse en 19,91%.

Analizando los flujos EBITDA, para diciembre de 2022, este totalizó en US\$ 6,75 millones, exhibiendo un crecimiento de +1,02% frente a su comparativo anual; debido al aumento de la depreciación de los activos, debido a un aumento sobre las ventas y un control sobre el crecimiento de los gastos operativos. Para marzo 2023, el EBITDA anualizado cierra en US\$ 6,32 millones al expandirse en +7,91% (US\$ +463,01 mil), explicado por un decrecimiento más fuerte del costo de ventas que del ingreso, acompañado de una reducción de gastos, sin embargo, las coberturas demostraron una leve reducción a causa del crecimiento de la deuda a corto plazo y por tanto, de los gastos financieros. Es así como, el EBITDA/Gastos financieros fue de 1,79 veces

Endeudamiento

Históricamente, la compañía ha financiado sus operaciones a través de las obligaciones bancarias, instrumentos de deuda en el mercado de valores y el crédito otorgado por sus proveedores. En ese contexto, la deuda financiera (con instituciones bancarias e inversores del mercado de valores) alcanza un valor de US\$ 44,37 millones para marzo 2023, tras evidenciar una contracción -2,91% (US\$ -1,33 millones) frente a su comparativo interanual, comportamiento que resulta de un crecimiento de la deuda de vencimiento corto (+48,61%) frente a un descenso de las obligaciones de largo plazo -37,00%.

Conforme a lo anterior, la estructuración de la deuda financiera cambia, tal es así que, para la fecha de corte se tiene una concentración del 60,95% en el corto plazo y el 39,05% restante corresponde a largo plazo.

Para marzo 2023, la entidad mantiene relación con 8 instituciones financieras bancarias y conserva 6 instrumentos vigentes en el mercado de valores. El aumento de la deuda financiera a corto plazo es provocado por la colocación de la novena emisión de obligaciones y el sexto papel comercial.

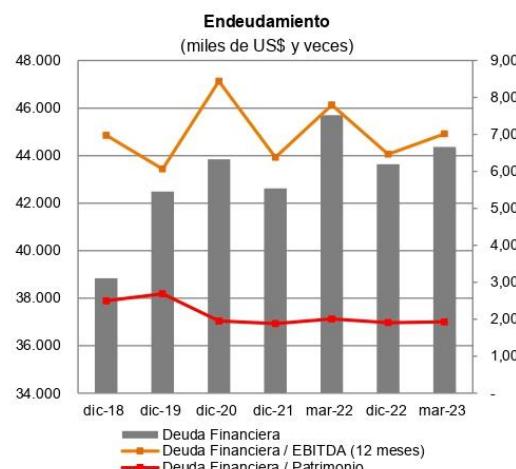
En cuanto a los indicadores de endeudamiento, se menciona que el apalancamiento⁴ de Almacenes Boyacá se ubica en 2,28 veces para la fecha de corte, siendo inferior a su comparativo anual (2,44 veces) y a su promedio histórico (2,64 veces). A marzo 2023, el emisor exhibió una capacidad para cubrir su deuda financiera a través de flujos EBITDA anualizados en 7,02 años, inferior a lo registrado para marzo 2022 (7,80 años). Por otro lado, considerando la relación de la deuda financiera sobre el patrimonio a la fecha de corte, el indicador exhibe un valor de 1,93 veces, siendo menor que el registrado en su similar periodo 2022 (2,01 veces) y al de su promedio de los cinco años (2,19 veces).

Para la fecha de corte, la deuda de la empresa se ha disminuido, como producto de la amortización de las obligaciones de largo plazo que es mayor al crecimiento de la deuda financiera de vencimientos cortos. Asimismo se visualiza que la capacidad del emisor para cubrir su deuda financiera mejora al pasar de 7,80 años (en marzo 22) a 7,02 años en marzo 2023, efecto del aumento del EBITDA y del descenso de la deuda total. Asimismo, para la presente revisión, la deuda financiera significa una parte más pequeña del patrimonio puesto que se traslada de un indicador de 2,01 veces a 1,93 veces y el indicador de apalancamiento (2,28 veces) disminuye frente a su comparativo de 2022 (2,44 veces).

Liquidez y Flujo de Efectivo

Almacenes Boyacá demuestra indicadores de liquidez que, históricamente se ubican sobre la unidad y presentan un promedio de 1,76 veces para los últimos cinco años (2018-2022). Para marzo 2023, el indicador se sitúa en 1,66 veces, con lo cual se aprecia un capital de trabajo adecuado, así como su posición para hacer frente a sus obligaciones corrientes en forma oportuna al contar con los recursos necesarios.

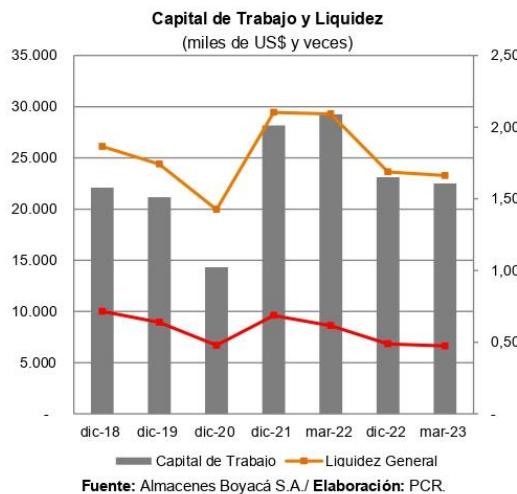
Frente a la prueba ácida, en donde se descuenta del activo corriente la cuenta de inventarios, la liquidez del emisor se ubica en 0,47 veces, siendo inferior a su promedio histórico (0,60 veces; 2018-2022) y a su comparativo anual (0,62 veces; marzo 2022). Cabe señalar que los inventarios representan más del 50% del activo total, debido al giro del negocio de Almacenes Boyacá.



Fuente: Almacenes Boyacá S.A./ Elaboración: PCR.

⁴ Pasivo total/ Patrimonio

Para la presente revisión, se distingue que la compañía cuenta con US\$ 22,51 millones de capital de trabajo, luego de manifestar un descenso de -23,06% (US\$ -6,75 millones) con relación a marzo 2022, dichos recursos son utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes relacionados, pago a proveedores y a la adquisición de inventarios. El comportamiento evidenciado con el capital de trabajo corresponde al incremento de la deuda financiera a corto plazo.



A la fecha de corte, el flujo operativo es negativo y totaliza en US\$ -1,25 millones, derivado de la diferencia entre las variaciones, principalmente en cuentas como anticipo proveedores, otros pagos anticipados, cuentas por pagar, entre otras. Por otro lado, se aprecia un flujo de inversión negativo en US\$ -459,56 mil, producto de adquisiciones de propiedades, planta y equipo, así como importes procedentes de propiedades por derecho de uso. Además, se observa un flujo de financiamiento de US\$ 730,00 mil lo que responde a la adquisición de nuevas obligaciones con instituciones financieras, acompañado por la colocación de los instrumentos vigentes y el cumplimiento de la cancelación de los instrumentos más antiguos. Al inicio del periodo, Almacenes Boyacá comenzó con un saldo inicial de efectivo y equivalentes de US\$ 2,10 millones y con las variaciones antes indicadas se tiene un saldo final de US\$ 1,12 millones.

La calificadora evidencia niveles de liquidez que históricamente se han mantenido saludables. Por una parte, los activos corrientes han superado ampliamente a la generación del pasivo de corto plazo, tal es así que a marzo 2023, la liquidez general alcanza el valor de 1,66 veces. Descontando los inventarios, el Emisor exhibe un valor de prueba ácida de 0,47 veces. Finalmente, se menciona que el capital de trabajo que Almacenes Boyacá es inferior al de comparativo anual, sin embargo, este se conserva con un saldo positivo y un nivel adecuado.

Situación de la Emisión

La Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Almacenes Boyacá S.A. por US\$ 3,00 millones se estructura en doce clases, cada una por US\$ 250,00 mil, con un plazo desde 420 días hasta 1080 días y, tasas de interés desde el 9% para la primera clase hasta el 9,55% para la duodécima clase.

Las proyecciones de Almacenes Boyacá S.A., se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas, así como la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado

Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Con fecha 03 de marzo de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Almacenes Boyacá S.A., resolvió autorizar la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de \$ 3.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión				
Emisor:	Almacenes Boyacá S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 3.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa
Series, monto y plazo:	1	250.000,00	420 días	9,00%
	2	250.000,00	480 días	9,05%
	3	250.000,00	540 días	9,10%
	4	250.000,00	600 días	9,15%
	5	250.000,00	660 días	9,20%
	6	250.000,00	720 días	9,25%
	7	250.000,00	780 días	9,30%
	8	250.000,00	840 días	9,35%
	9	250.000,00	900 días	9,40%
	10	250.000,00	960 días	9,45%
	11	250.000,00	1020 días	9,50%
	12	250.000,00	1080 días	9,55%
Valor Nominal de cada Título:	Los títulos serán desmaterializados y se negociarán en valor nominal unitario (US\$ 1,00) o múltiplos.			
Tipo de contrato:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.			
Fecha de Emisión:	Será la fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente.			
Rescates anticipados:	El presente Emisión de Obligaciones no considera rescates anticipados ni sorteos para su redención anticipada.			
Sistema de Colocación:	Bursátil.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía:	Garantía General de acuerdo con lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores			
Amortización Capital:	Se realizarán 2 pagos para cada clase: 30 días antes del vencimiento y al vencimiento			
Pago de intereses:	* Para las clases 2, 5, 8 y 11 se pagará cada trimestre vencido y al vencimiento sobre el saldo de capital existente. * Para las clases 1, 4, 7 y 10 se pagará cada trimestre vencido, 30 antes del vencimiento y al vencimiento sobre el capital existente. * Para las clases 3, 6, 9 y 12 se pagará cada trimestre vencido y 30 antes del vencimiento sobre el capital existente.			
Estructurador y Colocador	PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.			
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos serán destinados a la sustitución de pasivos con instituciones financieras que tengan mayor costo financiero y/o menor plazo que la emisión de obligaciones, y para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.			
Resguardos de ley:	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora, 3) 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.			
Límite de Endeudamiento:	Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR.

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por el ente de control. Se anexa la tabla de amortización de la presente emisión.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

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

Límite de Endeudamiento:

El emisor 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.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por el emisor, en un escenario conservador, que comprende los períodos entre 2023-2026, las mismas forman parte de la Circular de Oferta Pública del Sexto Programa de Emisión Papel Comercial de Corto Plazo de Almacenes Boyacá S.A.

Premisas	2023	2024	2025	2026
% de Crecimiento en Ventas	5,00%	5,00%	3,00%	3,00%
Costo de ventas / Ventas	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%
G. Adm. y Ventas / Ventas	26,07%	26,33%	26,33%	26,33%
Depreciación / Activo fijo	14,37%	14,23%	14,09%	13,95%
% Incremento Activos fijos	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
Gastos financieros / Deuda	8,59%	8,59%	8,59%	8,59%

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./Elaboración: PCR.

Almacenes Boyacá S.A., tiene como principal actividad la comercialización al por mayor y menos de productos para el hogar y ferretería, a través de proveedores nacionales e internacionales. El emisor ha ganado un posicionamiento importante como marca dentro del mercado comercial ecuatoriano, al ubicarse en la sexta posición de un total de 487 empresas dentro de su código CIUU G4663.21, de acuerdo con su nivel de ventas del 2021.

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Almacenes Boyacá S.A.:

	Proyección del Estado de Resultados (miles de US\$)			
	2023	2024	2025	2026
Ingresos por ventas	38.253,48	40.166,15	41.371,14	42.612,27
Costo de ventas	21.609,18	22.689,64	23.370,33	24.071,44
Utilidad bruta	16.644,30	17.476,51	18.000,81	18.540,83
Gastos de Administración y Ventas	9.972,19	10.575,51	10.892,78	11.219,56
Gastos de Depreciación	2.329,39	2.375,28	2.445,59	2.542,19
Utilidad operativa	4.342,72	4.525,73	4.662,45	4.779,09
Gastos Financieros	3.675,12	3.694,45	3.701,27	3.686,09
Otros ingresos	-	-	-	-
Otros gastos	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	667,60	831,28	961,18	1.093,00
Reparto trabajadores	100,14	124,69	144,18	163,95
Impuesto a la Renta	246,74	282,65	300,67	314,56
Utilidad neta	320,72	423,94	516,33	614,49

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./Elaboración: PCR.

De acuerdo con el nivel de ingresos históricos de la empresa, desde 2018 hasta 2020 la tendencia se ha mostrado hacia la baja, tal que el volumen más bajo de ventas es observado en 2020, año en que la pandemia del Covid-19 afectó severamente a las actividades comerciales con paralizaciones parciales y totales de la producción y con restricciones de aforo para frenar y contener los contagios, impactando también a la capacidad de pago de los hogares. Para 2021 y 2022, las ventas del Emisor se han recuperado, sin embargo aún no alcanzan los niveles de 2018, donde registró un valor de US\$ 39,34 millones. Ya para finales del año 2023, la compañía espera valorizar sus ingresos en US\$ 38,25 millones, puesto que para el término del primer trimestre del año, ya totaliza un ingreso de US\$ 7,93 millones, lo que significaría crecer un +5% frente a diciembre 2022. Para el 2024, la entidad aspira desarrollarse en una similar proporción, sin embargo, para los años consecuentes se plantea expandir sus ventas en alrededor del +3%.

A su vez, los costos de ventas han mostrado un comportamiento similar en a través del tiempo y la compañía espera, al culminar el 2023 una reducción en este rubro de alrededor del +3% frente al 2022. De igual manera, espera incrementos proporcionales a la fluctuación en las ventas hasta 2026.

Por su parte, Almacenes Boyacá prevé incrementar sus gastos operacionales en un +7% al terminar el 2023, respecto a 2022. Para los años subsecuentes, la compañía espera observar un crecimiento al 2024 del +5,3%, +3% para 2025 y +3% hasta 2026. Los gastos financieros pretenden fluctuarán conforme a las proyecciones, disminuyendo en -2,30% para 2023, en tanto que, para los años 2024 y 2025 se espera un aumento marginal menor al 1%, finalmente, el 2026 volverían a decrecer en -0,3%.

Por último, la compañía prevé mejorar la utilidad del ejercicio para 2023 en +22%, pasando a un +32% en 2024, en tanto que, para 2025 se espera una ralentización del crecimiento del resultado del ejercicio, desarrollándose en +22% en 2025 y finalmente, el 2026 se expandirá en +19%.

Flujo de Efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo de Almacenes Boyacá S.A., que corresponden al período 2022-2026. El Séptimo Programa de Papel Comercial tiene como destino la sustitución de pasivos con instituciones financieras que tengan mayor costo financiero y/o menor plazo que la emisión de obligaciones, y para capital de trabajo.

Proyección del Flujo de Efectivo				
	2023	2024	2025	2026
Utilidad neta	320,72	423,94	516,33	614,49
(+) Depreciación	2.905,54	2.375,28	2.445,59	2.542,19
(-) Variación Cuentas y Doc por cobrar clientes	-632,76	-0,00	150,00	-231,75
(-) Variación Otras ctas y doc por cobrar	-708,03	-0,00	47,75	-73,77
(-) Variación de Inventarios	-3.602,74	-2.195,60	-1.383,23	-1.424,72
(-) Variación de Otros activos corrientes	2.234,68	147,40	-82,77	-59,94
(+) Variación de Ctas y Doc por pagar proveedores	200,40	-893,66	-561,74	-80,57
(+) Variación de Otras obligaciones corrientes	751,18	420,63	-613,61	-89,82
(+) Variación de otros pasivos no corrientes	7,95	1,30	1,19	1,09
(-) Flujo de efectivo generado por activ. operativas	1.476,95	279,27	519,51	1.197,19
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	-321,42	-486,14	-667,63	-867,92
(-) Variación en Otros activos no corrientes	-436,41	-112,46	4,50	35,13
(-) Flujo de efectivo generado por activ. de inversión	-757,83	-598,60	-663,13	-832,79
(+) Variación en financiamiento con IFIs y M. Valores	-7.851,51	600,01	5.579,45	948,25
(+) Colocación VII Programa Papel Comercial	4.000,00	4.000,00	-	-
(-) Pago VII Programa Papel Comercial	-	-4.000,00	-4.000,00	-
(+) Colocación X Emisión de Obligaciones	3.000,00	-	-	-
(-) Pago X Emisión de Obligaciones	-	-375,00	-1.500,00	-1.125,00
(-) Flujo de efectivo generado por activ. de financiamiento	-851,51	225,01	79,45	-176,75
Flujo de efectivo generado en el periodo	-132,39	-94,32	-64,18	187,65
(+) Saldo inicial de efectivo	2.100,36	1.967,97	1.873,65	1.809,48
(=) Saldo final de efectivo	1.967,97	1.873,65	1.809,48	1.997,12

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR.

Paralelamente, el flujo de efectivo de actividades de operación pretende alcanzar un valor positivo al concluir el 2023, superando así en 67,12% al flujo de 2022, no obstante para los años consecuentes, se aprecian flujos negativos y en descenso. Por su parte, el flujo de actividades de inversión proyectado exhibe saldos negativos hasta 2026, sin embargo, la brecha negativa disminuye en cada año por la desaceleración de la inversión en propiedades y equipo. Además, el flujo de financiamiento demuestra que para 2023 se mantendrá en negativo, situación que variará para 2024 y 2025 por el aumento del financiamiento con instituciones financieras y el mercado de valores, en tanto que, para 2026 se volvería a presentar un saldo final en negativo por la cancelación de la Décima Emisión de Obligaciones.

Flujo de caja

Proyección del Flujo de Caja (miles de US\$)				
	2023	2024	2025	2026
Cobranza de ventas	29.540,76	38.113,36	38.139,99	40.851,39
Pago de compras	-18.420,01	-24.578,76	-22.557,09	-25.283,11
(-) Sueldos y salarios	-3.058,42	-4.027,07	-4.147,88	-4.272,32
(-) Comisiones y bonificaciones	-675,99	-890,08	-916,78	-944,29
(-) Beneficios sociales	-811,00	-1.067,86	-1.099,89	-1.132,89
(-) Aportes patronales	-441,63	-581,50	-598,95	-616,92
(-) Promoción y Publicidad	-153,47	-202,07	-208,13	-214,38
(-) Arriendos	-952,58	-1.254,28	-1.291,90	-1.330,66
(-) Gastos de seguros	-106,09	-139,69	-143,88	-148,20
(-) Gastos de viaje	-71,38	-93,99	-96,81	-99,72
(-) Servicio de guardería	-175,97	-231,70	-238,65	-245,81
(-) Servicios básicos	-353,25	-465,13	-479,09	-493,46
(-) Suministros y Materiales	-97,07	-127,82	-131,65	-135,60
(-) Impuestos y Contribuciones	-193,47	-254,74	-262,38	-270,25
(-) Mantenimiento y Reparaciones	-163,21	-214,90	-221,35	-227,99
(-) Movilización y Transporte	-49,45	-65,12	-67,07	-69,08
(-) Otros gastos de adm. y ventas	-336,02	-442,45	-455,72	-469,39
(-) Comisiones financieras	-392,73	-517,12	-532,63	-548,61
Gastos Financieros	-2.793,73	-3.694,45	-3.701,27	-3.686,09
Otras entradas/desembolsos	2.428,07	1.263,41	-50,30	1.020,09
Obtención/amortización deuda financiera	-8.581,52	600,01	5.579,45	948,25
Desembolsos en activos fijos	-291,26	-486,14	-667,63	-867,92
Colocación VII Programa Papel Comercial	4.000,00	4.000,00	-	-
Pago VII Programa Papel Comercial	-	-4.000,00	-4.000,00	-
Colocación X Emisión de Obligaciones	3.000,00	-	-	-
Pago X Emisión de Obligaciones	-	-375,00	-1.500,00	-1.125,00
Pago utilidades Trabajadores	-	-100,14	-124,69	-144,18
Pago Impuesto a la renta	-	-261,10	-289,86	-306,23
Flujo de caja neto del periodo	850,57	-94,32	-64,18	187,65
(+) Saldo inicial de caja	1.117,40	1.967,97	1.873,65	1.809,48
(=) Saldo final de caja	1.967,97	1.873,65	1.809,48	1.997,12

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR.

En referencia al flujo de caja proyectado, se visualiza que la cobranza de ventas es creciente para los próximos años, no obstante, para los años 2024 y 2025 los flujos de caja netos del periodo son negativos, a causa el aumento de la transaccionalidad en ventas que motiva asimismo a un gasto más fuerte en el pago de compras, se distingue

un aumento proyectado en el gasto de sueldos de 2024 frente a 2023, mismo que en años posteriores se mantiene; en tanto que, los gastos financieros incrementan de 2023 a 2024, para 2025 se conservan estables y, para el final de 2026 demuestran una leve contracción. En consecuencia, el saldo de final de caja mostraría una tendencia a la baja desde 2023 hasta finales de 2025, para después recuperarse en 2026.

Con lo anteriormente indicado, PCR considera que el Emisor presenta una saludable capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo, esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones tanto con el mercado de valores, así como con las instituciones financieras con las que mantiene relación. De tal manera, se evidencia que Almacenes Boyacá muestra una adecuada solvencia y capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones aun en períodos de estrés.

Garantía General de los instrumentos:

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de marzo de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 33,07 millones, por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir a marzo 2023 (miles de US\$)		
(A) Activo total	75.290,01	
(B) Activo total gravado	3.909,11	
(C) Activos diferidos o Impuestos diferidos	8.350,11	
(D) Activos en litigio	201,70	
(E) Monto de las impugnaciones tributarias	-	
(F) Monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el Emisor haya actuado como originador	-	
(G) Los derechos fiduciarios del Emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	59,35	
(H) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-	
(I) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el Emisor y negociados en el mercado de valores	19.458,83	
(J) Las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con Emisor en los términos de la Ley de mercado de valores y sus normas complementarias	29,10	
(K) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	1.949,08	
Activos libres de gravamen (ALG) = (A)-(B)-(C)-(D)-(E)-(F)-(G)-(H)-(I)-(J)-(K)	41.332,72	
Monto máximo por emitir = Saldo después de deducciones X 80%	33.066,18	
Monto no redimido de emisiones en circulación	17.091,75	
Monto pendiente de colocar Novena EO	693,79	
Monto pendiente de colocar Sexto PC	659,68	
Monto por emitir Décima EO	3.000,00	
Monto por emitir Séptimo PC	4.000,00	
(Monto no redimido de obligaciones en circulación + Monto por emitir) / ALG	76,95%	
Cumplimiento	SI	

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Riesgo legal

Para el periodo de análisis, Almacenes Boyacá S.A., según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como actor/ofendido registra 107 procesos, entre cobro de facturas, cheques, entre otros; mientras que como demandado/procesado registra 5 procesos, entre terminación de contrato, impugnación de acta de finiquito, cobro de facturas e indemnización por despido intempestivo.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Almacenes Boyacá S.A., mantiene en el mercado de valores, mismos que son inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a marzo 2023 (miles US\$)		
Detalle		Valor
Patrimonio		22.983
200% Patrimonio		45.966
Monto no redimido de obligaciones en circulación		17.092
Monto pendiente de colocar Novena EO		694
Monto pendiente de colocar Sexto PC		660
Monto por emitir Décima EO		3.000
Monto por emitir Séptima PC		4.000
Total Valores en Circulación y por emitirse		25.445
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)		110,71%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Para el emisor, a la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 5,77 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a marzo 2023 (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.518	17.092	27.277	5.777
Pasivo Acumulado	1.518	18.610	45.886	51.663
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		1.117		
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)			107.298	
Cobertura Fondos Líquidos	0,74	0,06	0,02	0,02
Cobertura ALG	70,69	5,77	2,34	2,08

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Activos que respaldan la Emisión

PCR ha tomado los activos que respaldan a la emisión, según el prospecto de oferta pública del instrumento. Es así como la cobertura de los activos es de:

Activos que respaldan la emisión a marzo 2023 (miles de US\$)		
Descripción	Valor	Saldo de Capital Séptimo PC
Inventarios	36.486,37	
Cuentas por Cobrar Clientes	7.306	4.000
Cobertura		10,95

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Revisadas las declaraciones juramentadas del emisor se destaca que el Séptimo Programa de Papel Comercial de Almacenes Boyacá S.A., es respaldado ampliamente por los activos acordados, es decir inventarios libres de gravamen y cuentas por cobrar clientes.

Los inventarios son la principal cuenta del activo, mismos que a la fecha de corte totalizaron US\$ 40,40 millones, tras percibirse un incremento interanual menor de +2,13% (US\$ +841,73 mil), evolución generada por el crecimiento de los inventarios en tránsito (+7,82%; US\$ +1,00 millón), en tanto que la mercadería disponible demostró una disminución (-0,43%; US\$ -166,42 mil). Para marzo 2023, la compañía mantiene US\$ 3,91 millones de su inventario gravado como prenda con dos instituciones financieras.

Por su parte, la cartera comercial exhibió una contracción de -0,33% (US\$ -24,20 mil), contabilizando un valor de US\$ 7,31 millones, descontando las provisiones para créditos incobrables (US\$ 81,41 mil), a marzo 2023. Asimismo, se puede apreciar que, del total de cartera de clientes vencida, existe una concentración en el plazo de 1 a 30 días (67,85%; US\$ 310,51 mil) y a continuación le sigue el rango de 31 a 60 días (18,75%), tal comportamiento de la cartera morosa es optimista, puesto que las cuentas vencidas a un término más amplio son más difíciles de recuperar. En ese sentido, se indica también que la entidad cuenta con una morosidad del 6,19% al observarse un descenso de -0,09 p.p. frente a su similar del 2022.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

Información financiera: Estados financieros auditados de acuerdo con los siguientes períodos:

- Año 2018: NGV Asesorías y Negocios S.A., sin salvedades.
- Años 2019, 2020 y 2021: Campos & Asociados Cía. Ltda., sin salvedades.
- Año 2022: Páez, Florencia & CO. Cía. Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte al mes de marzo 2022 y marzo 2023.
- Prospecto de Oferta Pública Séptimo Programa de Papel Comercial.
- Acta de la junta de accionistas
- Contrato del Programa del Papel Comercial de Almacenes Boyacá S.A.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a marzo 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno

de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior. Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%⁵. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁶. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Con respecto al Quinto y Sexto Papel Comercial, Sexta, Séptima, Octava y Novena Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el período de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, y en 0 en la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo sí se realizaron negociaciones en el mercado secundario. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Al mes de marzo 2023, Almacenes Boyacá registra en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos vigentes, se resalta que la Décima Emisión de Obligaciones y el Séptimo Programa de Papel Comercial se encuentran en proceso de aprobación por el ente de control.

⁵ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁶ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (miles de US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital mar-23	Calificaciones
Sexta Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008116 sep-18	10.000	700	AAA- nov-22
Séptima Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2021-00002083 mar-21	3.000	1.251	AAA- nov-22
Quinto Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006489 ago-21	5.000	3.994	AAA- nov-22
Octava Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000580 26 de enero 2022	6.000	6.000	AAA- nov-22
Novena Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006072 ago-22	4.000	2.508	AAA- nov-22
Sexto Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00000105 ene-23	4.000	2.639	AAA- nov-22

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Hechos de importancia

- A la fecha de corte el emisor se encuentra en el proceso de aprobación por parte del Ente de Control, de la Décima Emisión de Obligaciones y del Séptimo Programa de Papel Comercial.
- El 15 de marzo de 2023 y mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2023-00036886, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprueba la reforma del estatuto social de la Compañía; convalidación de la escritura mencionadas en la reforma del estatuto; y aprobación del aumento de capital por US\$ 1,80 millones.

Relación con Empresas Vinculadas

El emisor mantiene transacciones con las siguientes relacionadas:

Compañía vinculada	Transacciones con compañías relacionadas a marzo 2023 (miles de US\$)		
	C/P	L/P	Cuentas por pagar
Pharmacaps del Ecuador PHARMACAPS S.A.	-	-	333,13
Predial Capitán Najera S.A.	-	724,15	56,70
LOAD TRADER	7,92		
NIBASOLSA S.A.	237,19		
KUSENTOV S.A.	38,59		
FAYSAU S.A.	39,60		
TENOUS S.A.	26,05		
DIVILECSA S.A.		875,57	
Total	349,36	1.599,72	389,83

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Miembros del Comité

Econ. Alexandra Cadena

Ing. Francisca Remache

Ing. Alan Aguirre

Anexos

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 1 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,63		5,63	250,00	
180	5,63		5,63	250,00	
270	5,63		5,63	250,00	
360	5,63		5,63	250,00	
390	1,88	125,00	126,88	125,00	50%
420	0,94	125,00	125,94	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 2 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,66		5,66	250,00	
180	5,66		5,66	250,00	
270	5,66		5,66	250,00	
360	5,66		5,66	250,00	
420	5,66	125,00	130,66	125,00	50%
450	0,94	125,00	125,94	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 3 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,69		5,69	250,00	
180	5,69		5,69	250,00	
270	5,69		5,69	250,00	
360	5,69		5,69	250,00	
450	5,69		5,69	250,00	
510	3,79	125,00	128,79	125,00	50%
540	0,95	125,00	125,95	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 4 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,72		5,72	250,00	
180	5,72		5,72	250,00	
270	5,72		5,72	250,00	
360	5,72		5,72	250,00	
450	5,72		5,72	250,00	
540	5,72		5,72	250,00	
570	1,91	125,00	126,91	125,00	50%
600	0,95	125,00	125,95	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 5 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,75		5,75	250,00	
180	5,75		5,75	250,00	
270	5,75		5,75	250,00	
360	5,75		5,75	250,00	
450	5,75		5,75	250,00	
540	5,75		5,75	250,00	
630	5,75	125,00	130,75	125,00	50%
660	0,96	125,00	125,96	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 6 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,78		5,78	250,00	
180	5,78		5,78	250,00	
270	5,78		5,78	250,00	
360	5,78		5,78	250,00	
450	5,78		5,78	250,00	
540	5,78		5,78	250,00	
630	5,78		5,78	250,00	
690	3,85	125,00	128,85	125,00	50%
720	0,96	125,00	125,96	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 7 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,81		5,81	250,00	
180	5,81		5,81	250,00	
270	5,81		5,81	250,00	
360	5,81		5,81	250,00	
450	5,81		5,81	250,00	
540	5,81		5,81	250,00	
630	5,81		5,81	250,00	
720	5,81		5,81	250,00	
750	1,94	125,00	126,94	125,00	50%
780	0,97	125,00	125,97	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 8 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,84		5,84	250,00	
180	5,84		5,84	250,00	
270	5,84		5,84	250,00	
360	5,84		5,84	250,00	
450	5,84		5,84	250,00	
540	5,84		5,84	250,00	
630	5,84		5,84	250,00	
720	5,84		5,84	250,00	
810	5,84	125,00	130,84	125,00	50%
840	0,97	125,00	125,97	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 9 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,88		5,88	250,00	
180	5,88		5,88	250,00	
270	5,88		5,88	250,00	
360	5,88		5,88	250,00	
450	5,88		5,88	250,00	
540	5,88		5,88	250,00	
630	5,88		5,88	250,00	
720	5,88		5,88	250,00	
810	5,88		5,88	250,00	
870	3,92	125,00	128,92	125,00	50%
900	0,98	125,00	125,98	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 10 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,91		5,91	250,00	
180	5,91		5,91	250,00	
270	5,91		5,91	250,00	
360	5,91		5,91	250,00	
450	5,91		5,91	250,00	
540	5,91		5,91	250,00	
630	5,91		5,91	250,00	
720	5,91		5,91	250,00	
810	5,91		5,91	250,00	
900	5,91		5,91	250,00	
930	1,97	125,00	126,97	125,00	50%
960	0,98	125,00	125,98	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 11 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,94		5,94	250,00	
180	5,94		5,94	250,00	
270	5,94		5,94	250,00	
360	5,94		5,94	250,00	
450	5,94		5,94	250,00	
540	5,94		5,94	250,00	
630	5,94		5,94	250,00	
720	5,94		5,94	250,00	
810	5,94		5,94	250,00	
900	5,94		5,94	250,00	
990	5,94	125,00	130,94	125,00	50%
1020	0,99	125,00	125,99	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Décima Emisión de Obligaciones de Almacenes Boyacá S.A.					
Clase 12 (miles de US\$)					
Días	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
0				250,00	
90	5,97		5,97	250,00	
180	5,97		5,97	250,00	
270	5,97		5,97	250,00	
360	5,97		5,97	250,00	
450	5,97		5,97	250,00	
540	5,97		5,97	250,00	
630	5,97		5,97	250,00	
720	5,97		5,97	250,00	
810	5,97		5,97	250,00	
900	5,97		5,97	250,00	
990	5,97		5,97	250,00	
1050	3,98	125,00	128,98	125,00	50%
1080	0,99	125,00	125,99	0,00	50%

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR.

Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)							
Almacenes Boyacá S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	dic-22	mar-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de Efectivo	2.050	1.110	956	1.763	1.187	2.100	1.117
Cuentas por Cobrar	7.780	8.240	7.278	6.900	7.330	7.169	7.306
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1.415	1.658	796	915	342	339	349
Otras cuentas por cobrar	1.254	1.762	2.199	2.159	2.148	2.050	2.048
Inventarios	29.381	31.491	31.905	36.165	39.554	40.309	40.395
Activos pagados por anticipado	4.889	4.805	3.906	4.334	4.076	3.410	3.829
Activo por impuesto corriente	886	645	952	1.455	1.398	1.347	1.444
Activo Corriente prueba ácida	18.273	18.220	16.086	17.525	16.480	16.415	16.094
Activo Corriente	47.654	49.712	47.991	53.690	56.034	56.724	56.489
Propiedad planta y Equipo	7.984	6.901	9.199	8.380	8.639	8.013	7.761
Propiedades - derecho de uso	0	6.143	3.091	2.685	2.392	2.091	1.798
Intangibles	5	6	7.614	7.614	7.613	7.613	7.612
Inversiones en acciones	30	29	29	29	29	29	29
Cuentas y documentos por cobrar a L/P	5.716	6.080	4.638	2.719	3.413	1.511	1.600
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0
Activo No Corriente	13.735	19.159	24.571	21.427	22.086	19.258	18.800
Activo Total	61.389	68.871	72.563	75.117	78.120	75.982	75.290
Obligaciones Bancarias C/P	14.018	14.599	22.162	5.790	8.264	12.848	11.979
Obligaciones con Inversionistas C/P	5.155	7.908	7.008	10.975	9.932	12.349	15.063
Cuentas y documentos por pagar	4.803	3.346	2.395	6.511	6.693	6.795	5.777
Otras obligaciones corrientes	1.578	2.689	2.092	2.256	1.890	1.616	1.162
Pasivo Corriente	25.553	28.542	33.657	25.531	26.780	33.609	33.981
Obligaciones Bancarias L/P	15.259	13.695	11.654	23.305	22.912	13.167	15.298
Obligaciones con Inversionistas L/P	4.409	6.283	3.025	2.551	4.591	5.274	2.029
Otras Obligaciones no corrientes	640	4.569	1.793	1.132	1.096	1.071	999
Pasivo No Corriente	20.309	24.548	16.472	26.988	28.599	19.512	18.326
Pasivo Total	45.862	53.090	50.129	52.520	55.379	53.121	52.307
Capital Social	2.706	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	5.550
Aporte a Futuro Aumento de Capital	1.044	-	-	-	-	1.800	-
Reservas	3.882	3.895	3.921	2.964	10.573	8.790	8.790
Resultados Acumulados	7.761	7.881	8.110	8.110	8.274	8.258	8.521
Otros resultados integrales	-	-	7.609	7.609	-	-	-
Utilidad Neta del Ejercicio	134	255	-956	164	144	263	122
Total Patrimonio	15.526	15.781	22.434	22.597	22.741	22.861	22.983
Deuda Financiera	38.842	42.485	43.850	42.621	45.699	43.638	44.368
Corto Plazo	19.173	22.506	29.170	16.765	18.196	25.197	27.041
Largo Plazo	19.668	19.979	14.679	25.856	27.503	18.441	17.327
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	39.336	33.213	27.915	31.078	8.348	36.432	7.934
(-) Costos de ventas	19.038	15.534	15.813	16.668	4.997	20.952	4.426
Utilidad Bruta	20.298	17.679	12.102	14.411	3.352	15.480	3.508
(-) Gastos operacionales	16.750	13.927	10.882	10.905	2.572	11.493	2.517
Utilidad Operativa	3.548	3.751	1.220	3.506	780	3.987	992
(-) Gastos Financieros	3.068	3.555	3.645	3.768	756	3.760	881
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	180	244	1.469	664	121	344	12
Resultado antes de Participaciones y del	660	440	-956	402	144	572	122
(-) Part. Trabajadores e impuestos	526	185	-	238	-	308	-
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	134	255	-956	164	144	263	122

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles, % y veces)							
Almacenes Boyacá S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	dic-22	mar-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	48,40%	46,77%	56,65%	53,63%	59,85%	57,51%	55,78%
Margin Bruto	51,60%	53,23%	43,35%	46,37%	40,15%	42,49%	44,22%
Gastos Operacionales / Ingresos	42,58%	41,93%	38,98%	35,09%	30,81%	31,55%	31,72%
Margin EBIT	9,02%	11,29%	4,37%	11,28%	9,34%	10,94%	12,50%
Gastos Financieros/Ingresos	7,80%	10,70%	13,06%	12,12%	9,06%	10,32%	11,11%
Margin Neto	0,34%	0,77%	-3,42%	0,53%	1,72%	0,72%	1,54%
Margin EBITDA	14,15%	21,08%	18,60%	21,49%	17,54%	18,52%	19,91%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	1.837	3.006	2.504	2.508	564	2.415	576
EBITDA (12 meses)	5.565	7.001	5.193	6.678	5.857	6.746	6.320
EBITDA (acumulado)	5.565	7.001	5.193	6.678	1.464	6.746	1.580
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 m)	1,81	1,97	1,42	1,77	1,94	1,79	1,79
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto I	0,29	0,31	0,18	0,40	0,32	0,27	0,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,14	0,16	0,12	0,16	0,13	0,15	0,14
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,12	0,13	0,10	0,13	0,11	0,13	0,12
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,56	0,54	0,67	0,49	0,48	0,63	0,65
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,44	0,46	0,33	0,51	0,52	0,37	0,35
Deuda Financiera / Patrimonio	2,50	2,69	1,95	1,89	2,01	1,91	1,93
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,85	0,80	0,87	0,81	0,83	0,82	0,85
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,49	0,53	0,67	0,39	0,40	0,58	0,61
Pasivo Total / Capital Social	16,95	14,16	13,37	14,01	14,77	14,17	9,42
Pasivo Total / Patrimonio	2,95	3,36	2,23	2,32	2,44	2,32	2,28
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,98	6,07	8,44	6,38	7,80	6,47	7,02
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,24	7,58	9,65	7,86	9,46	7,87	8,28
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,22%	0,37%	-1,32%	0,22%	0,74%	0,35%	0,65%
ROE (12 meses)	0,86%	1,61%	-4,26%	0,73%	2,53%	1,15%	2,13%
Liquidez							
Liquidez General	1,86	1,74	1,43	2,10	2,09	1,69	1,66
Prueba Acidia	0,72	0,64	0,48	0,69	0,62	0,49	0,47
Capital de Trabajo	22.100	21.170	14.334	28.159	29.254	23.115	22.509
Flujo de Efectivo / Deuda de Corto Plazo	10,69%	4,93%	3,28%	10,51%	6,52%	8,34%	4,13%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	71	89	94	80	79	71	83
Días de Cuentas por Pagar Comerciales	91	78	55	141	121	117	117
Días de Inventarios	556	730	726	781	712	693	821
Círculo de Conversión de Efectivo	536	742	766	720	671	647	787
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	286	(2.364)	3.460	3.892	(2.752)	1.744	(1.253)
Flujo de Inversión	(953)	(2.219)	(4.979)	(1.857)	(902)	(2.424)	(460)
Flujo de Financiamiento	862	3.644	1.365	(1.229)	3.078	1.017	730
Saldo al inicio del período	1.855	2.050	1.110	956	1.763	1.763	2.100
Saldo al final del período	2.050	1.110	956	1.763	1.187	2.100	1.117

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Ing. Paula Berrú
Analista