

Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial de ALMACENES BOYACÁ S.A.

Comité No: 384-2023	Fecha de Comité: 14 de noviembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Paula Berrú	pberru@ratingspcr.com (593) 02-450-1643

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Octavo Programa de Papel Comercial	AAA-	Nueva	En proceso de aprobación

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 mantener la calificación de "AAA-" al **Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial de Almacenes Boyacá S.A.**, con corte de información al **30 de septiembre de 2023**. La calificación se fundamenta en la posición y la experiencia que tiene la Compañía en la industria comercial y en el mercado de valores; igualmente se toma en cuenta la calidad de la cartera, que presenta un bajo nivel de morosidad. Si bien se aprecia una disminución del nivel de ventas frente a su comparativo de 2022, la empresa ha controlado el nivel costos y gastos operativos, de modo que el margen bruto y neto, así como la relación gastos contra ingresos no demostraron fluctuaciones severas. Asimismo, se observó el cumplimiento del pago total de dos instrumentos con lo cual, se reduce ligeramente la deuda financiera, por tanto los indicadores de endeudamiento se mantienen similares a los septiembre 2022. Por otro lado, el EBITDA muestra una adecuada capacidad para cubrir los gastos financieros, y los niveles de liquidez se mantienen estables; además se menciona que en 2023 la empresa capitalizó US\$ 1,80 millones provenientes de reservas. Finalmente, se destaca que las proyecciones demuestran que la entidad posee una generación de flujos suficiente para cumplir con sus obligaciones adquiridas previamente y para la emisión del presente instrumento.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y un adecuado 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.
- **Otros ingresos influyó en el descenso de la utilidad neta:** Hacia septiembre de 2023, PCR percibe una disminución del nivel de ventas de la compañía en -11,30%, no obstante la empresa ha controlado el nivel de costo de ventas y gastos operacionales generados en -18,44% y -3,47%, respectivamente. De esta forma la utilidad bruta no sufre una afectación severa, los márgenes financieros se muestran en niveles similares a los de septiembre 2022 y la utilidad operacional exhibe una mejora. No obstante, otros ingresos¹ exhiben una contracción más fuerte y por tanto, la utilidad del ejercicio es -41,78% más baja que la del 2022, porcentaje que representa una cifra de US\$ -142,90 mil, cerrando en US\$ 199,14 mil. En ese sentido, los indicadores de rentabilidad exhiben una ligera disminución, sin alejarse de promedio histórico.
- **Disminución del flujo EBITDA, acompañado de una ligera contracción de deuda financiera:** La Calificadora observa niveles de cobertura del EBITDA similares a los de septiembre 2022, con fluctuaciones ligeras hacia a la baja, no obstante se encuentran en consonancia con el promedio de los últimos cinco años. Este comportamiento proviene de un EBITDA menor en -1,76% con relación al comparativo anual, efecto causado, en esencia, por una disminución en los ingresos de la Compañía para la presente revisión. De acuerdo con el estudio de los indicadores de cobertura, se aprecia que el EBITDA al término de septiembre de 2023 se ubicó en US\$ 4,75 millones, y su cobertura sobre los gastos financieros es de 1,68 veces. Ahora, si la empresa mantiene la generación de flujos actual hasta el final del 2023 con el EBITDA (12 meses), la

¹ Rubro que considera: bonificaciones por compra (pronto pago), diferencial cambiario, intereses por mora de clientes, entre otros

deuda financiera de corto plazo se cubre en 0,26 veces, la deuda total en 0,14 veces y el pasivo total en 0,11 veces.

- **Indicadores de endeudamiento y solvencia se mantienen estables:** Al mes de septiembre 2023, la deuda de la empresa ha disminuido marginalmente, producto del pago total de dos instrumentos de deuda. Además de esto, se observó una disminución del EBITDA, con lo cual la capacidad del emisor para cubrir su deuda financiera fue de en 6,95 años, esto corresponde a un nivel similar al de septiembre 2022 (6,47 años); asimismo si se considera el pasivo total, se terminaría de saldar el total de las obligaciones en 8,71 años (8,20 años a septiembre 2022). De igual manera, para la presente revisión, el apalancamiento se ubica 2,39 veces, manteniéndose bajo el promedio histórico (2,64 veces). El análisis anterior exhibe que la empresa se ha mantenido en niveles similares de deuda respecto a la generación de flujo a lo largo de los últimos cinco años analizados, exceptuando el comportamiento inusual del 2020 con la paralización de actividades por la pandemia.
- **La liquidez conserva un nivel por encima de la unidad:** A septiembre de 2023, se evidencian niveles de liquidez estables y saludables. Los activos líquidos continúan superado ampliamente a la generación del pasivo de corto plazo; a septiembre 2023, la liquidez general alcanza el valor de 1,71 veces. Descontando los inventarios, el Emisor exhibe un valor de prueba ácida de 0,49 veces, comportamiento que es usual en empresas comerciales en las que las existencias son la cuenta más importante del activo. Durante el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2023, la compañía ha generado una variación positiva del efectivo de US\$ 80,35 mil tras considerar su uso dentro de actividades de operación, inversión y financiamiento. Si bien el capital de trabajo suma US\$ 24,48 millones, este es sostenido por el valor de los inventarios, sin embargo, el período de conversión de efectivo abarca 767 días, lo que constituye un intervalo prolongado desde la adquisición de mercadería hasta su venta efectiva. Esto lleva a la empresa a depender de manera constante de instrumentos de deuda, algunos de los cuales se destinan a cubrir necesidades de capital de trabajo.
- **Proyecciones demuestran generación de flujos para cubrir el pago oportuno:** Según las proyecciones hasta el año 2026 reflejadas en los estados financieros, la empresa la capacidad de generar los flujos suficientes para cumplir con el pago del instrumento en aprobación como los que se encuentran vigentes. Tanto el estado de pérdidas y ganancias como el estado de situación financiera y el flujo de efectivo revelan las bases que respaldan la capacidad de la compañía para cumplir con sus obligaciones financieras existentes, así como para abordar el Octavo programa de papel comercial que está por emitirse.

Atentamente,



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