

CALIFICACIÓN:

Segundo Programa Papel Comercial	AA
Tendencia	•
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y emisores tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los próximos y plazos cortos, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garantía, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El mismo más (+) indicará que la calificación podría haber mejorado si no hubiera ocurrido, mientras que el mismo menos (-) advertirá de una posible deterioración de la calificación.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme al Artículo 3, Sección 1, Capítulo 8, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir puntualmente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la vía de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial COHERVI S.A. en comité No.007-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 14 de enero de 2021, con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre de 2020. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas con fecha 30 de diciembre de 2020 por un monto de hasta USD 4.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización. COHERVI S.A. es referente dentro del segmento de supermercados en la ciudad de Milagro, la tercera urbe más grande y poblada de la Provincia del Guayas.
- COHERVI S.A. es una empresa con 32 años de experiencia en el segmento de supermercados, que a través del manejo de sus accionistas ha logrado posicionarse como una de las cadenas principales de supermercados en el cantón Milagro. Adicionalmente, ha presentado un crecimiento constante con la apertura de nuevos establecimientos, que le han permitido mejorar su posicionamiento con respecto a sus competidores.
- En el contexto de la emergencia actual, COHERVI S.A. ha mantenido en operación su principal actividad, supermercados, la que se ha llevado a cabo con normalidad, cumpliendo con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. A pesar de la crisis sanitaria que afecta al país, las ventas de COHERVI S.A. se han incrementado con respecto a lo reportado el año pasado, proyectando un crecimiento sostenido para el 2020 que se mantendrá en el futuro a través de la correcta implementación de sus procesos y políticas.
- En una proyección bajo un escenario conservador, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 6,48% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, adicionalmente de un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta el 80% de los activos de la compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de COHERVI S.A. provienen de la comercialización de productos de consumo masivo, venta al por mayor y menor de diversos productos para el consumidor, y actividades comerciales a cargo de comisionistas de venta al por menor a través de sus sucursales de supermercados y tiendas. La compañía presentó buenos niveles de ingresos durante el periodo analizado (2017 – 2019) con una tendencia creciente pasando de USD 7,06 millones en 2017 a USD 9,07 millones en 2019, a pesar de la baja en los ingresos al 2019 con respecto al 2018 por las propias condiciones del mercado. El comparativo interanual a noviembre de 2020, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria la empresa demuestra crecimiento. La compañía, debido a la dinámica de precios de los productos que comercializa y a otros factores externos, como el paro nacional de octubre de 2019, presentó un incremento en la participación del costo de ventas en el periodo 2017 – 2019. Para el 2020, debido a la emergencia sanitaria que atraviesa el país, la participación del costo de ventas continuó dicha tendencia, sin embargo, se estima que partir del 2021, a través de estrategias enfocadas a la optimización del costo de ventas le permitan disminuir dicha participación y se mantenga para los años siguientes.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a su principal rubro las cuentas cobrar comerciales, debido a una replanificación de la estrategia de ventas recuperando al cliente mayorista a través de políticas de crédito favorables, lo que le permitirá ver resultados en el corto y mediano plazo. Sus niveles de rentabilidad se mantuvieron positivos y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados tomando en cuenta una mayor necesidad de financiación dado el crecimiento de la compañía. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que superaron la unidad para el 2019 se mantiene en el periodo de estudio dado el crecimiento de la compañía, sin embargo, se espera que estos vayan disminuyendo gradualmente hacia el final del periodo de vigencia de la presente emisión.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Interinidad	Interinidad
	Actual	Actual	Actual	Proyect	Proyect	Proyect	Proyect		
Ingresos de actividades ordinarias	7.062	10.134	9.074	12.252	12.865	13.508	14.183	8.671	10.634
Utilidad operativa	129	730	842	876	885	930	1.012	340	776
Utilidad neta	223	486	264	239	385	492	384	101	194
EBITDA	393	863	1.040	1.095	1.126	1.194	1.303	484	825
Deuda Neta	966	2.321	4.991	6.303	5.931	5.651	5.682	3.068	7.177
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(432)	(442)	(106)	(2.212)	1.504	483	185	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.588	2.179	2.223	4.417	4.631	4.863	5.106	421	4.715
Servicio de Deuda (SD)	37	710	287	2.236	6.445	5.113	4.891	288	75
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	10,58	1,22	3,62	0,49	0,17	0,23	0,27	1,7	11,0
Capital de Trabajo	1.817	133	1.419	(1.466)	(1.419)	(600)	2.379	(805)	4.368
ROE	3,95%	7,94%	4,14%	3,60%	5,46%	6,48%	4,79%	1,77%	3,22%
Apalancamiento	0,58	0,71	1,65	1,77	1,43	1,27	1,18	1,09	1,92
Z de Altman Comercio y Servicios	3,252	2,080	1,644	0,549	0,760	1,251	2,552	0,886	2,453

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: COHERVI S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de COHERVI S.A. para el periodo 2020 - 2023 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que COHERVI S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador y tomando en cuenta que la compañía se ha visto favorecida, para 2020 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2019 (55%) para retomar un crecimiento estable (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 81% y 80% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que promedia el 6% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima se mantengan similares en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo que se presenta positivo a partir del 2023 ante la fuerte baja de obligaciones de corto plazo, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos establecimientos o locales comerciales para su actividad principal.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración. Si bien las operaciones se han reducido debido a las medidas gubernamentales de circulación de personas en horarios restringidos, la Compañía ha continuado su atención a clientes en los distintos puntos de venta debido a que comercializa productos de primera necesidad para el consumo de la población que forman parte de la canasta básica; por lo cual, las líneas de distribución han operado de manera regular.

En lo que respecta a los segmentos distintos a supermercado, podría existir cierta disminución de ingresos. No obstante, considerando que parte de estos segmentos son cíclicos, la expectativa de la Administración es que, luego de la emergencia sanitaria, los niveles de consumo lleguen a niveles deseados.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo y equivalentes de efectivo has por la suma de USD 1.323.296,11, activos financieros por USD 2.797.422,31, inventarios por USD 4.152.783,91, activos por impuestos corrientes por USD 144.827,68 otros activos corrientes por USD 628.132,66 y activos no corrientes por USD 5.663.260,40. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantiene sobre los activos contratada con Latina Seguros C.A. por un monto de USD 9.427.945 hasta octubre de 2021.
- Al ser el 21,60% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios, evitando de esta forma pérdidas y daños, además, de una póliza de seguros sobre inventarios contratada con Latina Seguros CA por un monto de USD 8.625.234 hasta octubre de 2021.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se

ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. Para mitigar este riesgo, la compañía se encuentra gestionando plazos de crédito con algunos proveedores para equiparar los flujos de caja.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene COHERVI S.A., no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, por lo que los no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Monto Emisión USD 4.000.000,00									
Características	<table border="1"> <thead> <tr> <th>MONTO</th> <th>PLAZO EMISIÓN</th> <th>PLAZO INSTRUMENTO</th> <th>PAGO DE CAPITAL</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4.000.000</td> <td>360 días</td> <td>720 días</td> <td>Al vencimiento</td> </tr> </tbody> </table>	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL	4.000.000	360 días	720 días	Al vencimiento
MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL						
4.000.000	360 días	720 días	Al vencimiento						
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores								
Destino de los recursos	Los recursos a captar serán para pagar pasivos con costo reduciendo cargas financieras y para capital de trabajo, específicamente compra de inventarios y pagos a proveedores; esta oxigenación de recursos le permitiría también ampliar la estrategia para tiendas pequeñas y nuevos negocios con el fin de incentivar a sus clientes.								
Estructurador financiero y agente colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.								
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)								
Representante de obligacionistas	Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A.								
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 								
Límite de endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía COHERVI S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa, todo esto en defensa de los intereses de los Obligacionistas.								

Tabla 2: Resumen Instrumento.

Fuente: Metrovalores Casa de Valores S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al momento del análisis se evidenció que la emisión se encuentra debidamente instrumentada y estructurada.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial COHERVI S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General