

Resumen Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

COHERVI S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa de Papel Comercial	AA	+	Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 141-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de mayo de 2020, con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020, califica en Categoría AA (+), al Primer Programa de Papel Comercial COHERVI S.A. (Aprobada mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 11 de mayo de 2020 por un monto de hasta USD 4.000.000,00).

La calificación se sustenta en el crecimiento y desarrollo del emisor que le han permitido posicionarse dentro del mercado en el que opera, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años. Al respecto:

- 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, el consumo de productos de primera necesidad se ha visto impactado en menor magnitud que el sector en general.

- 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 las consecuencias económicas son muy difíciles de proyectar. Pensar el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es difícil de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas que le permiten sortear el escenario antes mencionado.
- COHERVI S.A. no mantiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo, sin embargo, mantiene un Directorio no estatutario. La Plana Ejecutiva se reúne permanentemente, cada vez que sea necesario y cuando se presentan temas relevantes que ameriten la presencia de los directivos.
- En el año 2018, la compañía afrontó una reestructuración a nivel gerencial, que permitió reorganizar la gestión operativa de la empresa, alcanzando una optimización en el manejo de recursos y una mayor exposición y posicionamiento en el mercado. Adicionalmente, una replanificación de la estrategia recuperando al cliente mayorista a través de políticas de crédito favorables permitirá ver resultados en el corto y mediano plazo.
- En lo que respecta a la posición financiera, la compañía presenta índices de liquidez adecuados para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo y una cobertura adecuada del servicio de la deuda. La compañía presentó una optimización constante del costo de ventas, lo que le

permitió, a pesar de una reducción de sus ingresos para el 2019, mantener un margen bruto superior al del año 2018, y que para el 2020 proyecta mejores resultados. La disminución de los ingresos de COHERVI S.A. para el 2019 se dio por factores exógenos, como fue el paro nacional en octubre de 2019.

- Dado el segmento en el cual se encuentra COHERVI S.A., a pesar de la crisis sanitaria que afecta al país, sus ventas se han visto incrementadas duplicando lo reportado el año pasado, proyectando un crecimiento sostenido para el 2020 que se mantendrá a través de la correcta implementación de sus procesos y políticas.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Primer Programa de Papel Comercial COHERVI S.A. como empresa dedicada a la venta al por mayor de productos de consumo masivo, venta al por menor de productos diversos para el consumidor, actividades comerciales a cargo de comisionistas y venta al por menor en supermercados, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, 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, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y límite de endeudamiento.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidencia una generación de flujo adecuado para el cumplimiento de las obligaciones emanadas de la presente Emisión y demás compromisos financieros. y da como resultado un flujo positivo al término del año 2022.

importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, 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, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.

- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016-2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos depurados firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el 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:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y

condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- COHERVI S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil del cantón Guayas el 06 de diciembre de 1988 ante el Notario Vigésimo Primero, Ab. Marcos Díaz Casquete, e inscrita en el registro mercantil del cantón Milagro el 12 de enero de 1989.
- La compañía tiene como objeto social la distribución y comercialización de productos comestibles elaborados y/o semielaborados para su consumo humano y animal, y la importación, representación, distribución y comercialización de otros productos tales como cigarrillos, licores, bebidas gaseosas, electrodomésticos y equipos de bazar.
- La compañía tiene un capital social de USD 2.000.000,00 dividido en 2 millones de acciones ordinarias de USD 1,00 cada una.
- A la fecha del presente informe, COHERVI S.A. no mantiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo. Sin embargo, la compañía mantiene un Directorio no estatutario. La Plana Ejecutiva se reúnen

permanentemente, cada vez que sea necesario y cuando se presentan temas relevantes que ameriten la presencia de los directivos.

- La matriz de COHERVI S.A. se ubica en Milagro y la compañía mantiene tres sucursales adicionales en esa misma ciudad.
- COHERVI S.A. mantiene su modelo de negocio en base a tres diferentes formas de exposición al cliente, en función de las necesidades que busca satisfacer. Estos son COHERVI Supermercados, COHERVI Tiendas y COHERVI Distribución.
- Debido a su giro de negocio, COHERVI S.A. cuenta con varios clientes particulares, siendo estos, en su gran mayoría, personas naturales. Tomando los 5 principales clientes, ninguno presenta una participación superior al 3% de las ventas, evidenciando la alta diversificación de clientes.
- Los principales proveedores de COHERVI S.A. son empresas reconocidas a nivel nacional productoras y comercializadoras de productos para el consumo masivo. Entre los principales proveedores se encuentran Industrias Ales C.A., La Fabril S.A. y Distribuidora Romero Reyes S.A. Estos tres proveedores concentran aproximadamente el 56,80% del costo de ventas de la compañía.

- Durante el periodo analizado, los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento fluctuante. Para 2017, las ventas presentaron una disminución de 19,16%, pero se recuperaron para 2018, superando los ingresos reportados en el 2016. Para 2018 los ingresos alcanzaron los USD 10,13 millones, lo que supone un incremento de 43,51% (USD 3,07 millones) con respecto al 2017, mientras que al cierre de diciembre de 2019, los ingresos de la compañía tuvieron una disminución del 10,46% con respecto al 2018 alcanzando los USD 9,07 millones
- Dado el incremento de ventas de productos que no gravan I.V.A., los cuales mantienen un menor margen de utilidad que aquellos que sí, al no ser productos procesados, la participación del costo de ventas incrementó al cierre de 2018 pasando de 74,27% en 2017 a 78,57% en 2018.
- Para diciembre de 2019 se redujo a una participación del 74,11%, inferior al promedio histórico de la empresa. La reducción del costo de ventas corresponde a descuentos en mercancía comprada por pronto pago, permitiéndole a la empresa generar un margen de ganancia superior.
- Para marzo de 2020 los ingresos de COHERVI S.A. incrementaron en 87,19% con respecto a su interanual alcanzando los USD 3,28 millones (USD 1,76 millones a marzo de 2019). Las variaciones de los ingresos de la compañía dependen de la estacionalidad inherente al giro de negocio que a marzo de 2020 tuvieron un aumento en cuanto al volumen de ventas y una mayor demanda, acentuada por la situación actual del país en donde la gente se autoabastece con mayor regularidad.
- Por su parte, la participación del costo a la baja para el cierre de 2019 se reversó para marzo de 2020 la cual alcanzó un porcentaje del 83,50% (78,50% a marzo de 2019) por una mayor venta de productos que no gravan I.V.A. (productos de primera necesidad) que generan un margen de contribución menor para la compañía.
- El margen bruto de la compañía continuó la tendencia de las ventas, presentando un estancamiento en 2017, ante la baja de los ingresos, pero con una optimización de costos, y una recuperación significativa del 19,48% para el cierre de 2018. A diciembre de 2019 el margen bruto presentó un incremento con respecto a 2018 por USD 178 mil, pasando de USD 2,17 millones a USD 2,35 millones, a pesar de la baja en los ingresos, pero con una reducción de la participación del costo de ventas.
- Los gastos operativos, comprendidos por gastos de administración y de ventas, presentaron una continua optimización hasta el cierre del año 2018, disminuyendo tanto monetariamente como en su participación sobre las ventas.
- Para diciembre de 2019 tanto los gastos administrativos como de ventas tuvieron un incremento con respecto al 2018. Los gastos operativos totales alcanzaron el valor de USD 1,72 millones, mientras que para el cierre de 2018 USD 1,45 millones lo que supuso un incremento del 18,62%. La utilidad operativa para diciembre de 2019 fue de USD 633 mil presentando una disminución con respecto al 2018 del 12,01%.
- Los gastos financieros a diciembre de 2018, ante la Primera Emisión de Obligaciones aprobada en julio de 2018, presentaron un incremento por USD 174 mil, a pesar de la reducción de obligaciones con bancos. A diciembre de 2019 continuaron su incremento por la aprobación y colocación de valores de la Segunda Emisión de Obligaciones el 05 de diciembre de 2019, por USD 199 mil. Dado los resultados mencionados, la utilidad neta para el cierre de 2019 fue de USD 264 mil, USD 202 mil menor a la reportada en el 2018.
- El margen bruto en la comparación interanual presentó un incremento del 43,66%, equivalente a USD 165 mil, pasando de USD 378 mil a USD 543 mil para marzo 2020. Sin embargo, ante el incremento en la participación del costo de ventas de la compañía repercutió en el aumento del porcentaje de participación del margen bruto sobre las ventas, que pasó de 21,50% en marzo de 2019 a 16,50% en marzo de 2020.
- Los gastos operativos para marzo de 2020 tuvieron una disminución en comparación con su interanual, efecto que se mantuvo en la participación sobre las ventas. Monetariamente los gastos operativos disminuyeron USD 23,49 mil y su participación cayó de 22,92% en marzo de 2019 a 11,53% en marzo de 2020 evidenciando la eficiencia en sus procesos operativos. Como resultado del comportamiento de los gastos operativos, la utilidad operativa frente a marzo 2019 tuvo un incremento por USD 188,39 mil alcanzando los USD 163,46 mil, teniendo en cuenta que marzo de 2019 la empresa presentó una pérdida operativa por USD 24,93 mil.
- Los gastos financieros a marzo de 2020 disminuyeron un 42,96% con respecto a su interanual, de USD 234 mil en marzo 2019 a USD 133 mil en el presente año. El comportamiento está fundamentado en la colocación de los instrumentos que la compañía mantiene en el mercado de valores.
- La utilidad neta, por su parte, tuvo un incremento a marzo de 2020 con respecto a su interanual en el orden del 34,26%, pasando de USD 29 mil en marzo de 2019 a USD 38 mil en marzo del presente año, a pesar de mayores ingresos no operacionales para marzo de 2019 por USD 304 mil por rentas a favor de la compañía.
- La cobertura del EBITDA sobre gastos financieros presentó una tendencia decreciente en el periodo de análisis, siempre por encima del 1, ligada con el incremento continuo del gasto financiero por los instrumentos que mantiene en el mercado de valores la compañía. Para el cierre del año 2019 esta se ubicó en 1,80 veces, mientras que a marzo de 2020 fue de 1,31 veces
- Los activos de la compañía en el periodo 2016 – 2019 presentaron una tendencia al alza, pasando de un total de USD 7,87 millones en 2016, USD 8,90 millones en 2017

- (+13,15%), USD 10,49 millones en 2018 (+17,79%) y USD 16,90 millones en 2019 (+61,11%).
- Para diciembre de 2019 los activos totales presentaron un incremento por USD 6,41 millones con respecto a 2018 fundamentado tanto en el alza de los activos corrientes como no corrientes. Para marzo de 2020 los activos totales se mantuvieron similares a los del cierre de 2019 con variaciones marginales tanto de activos corrientes como no corrientes.
 - Las principales variaciones en el activo corriente se dieron tanto en el incremento del efectivo y equivalentes a efectivo, cuentas por cobrar comerciales e inventarios. El rubro de efectivo mantuvo un incremento constante pasando de USD 29 mil en 2016 a USD 1,89 millones en 2019, siendo este último con respecto al 2018 por USD 1,69 millones.
 - A marzo de 2020 el efectivo y equivalente de efectivo regresaron a valores históricos alcanzando los USD 331 mil, lo que representó una reducción con respecto al cierre de 2019 de USD 1,56 millones por la reposición constante de inventarios que necesita la compañía para cubrir la demanda de productos en stock.
 - Para el cierre de 2019 las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron USD 640 mil coherente con la disminución en las ventas. Sin embargo, COHERVI S.A. desde agosto de 2018 implementó una estrategia de ventas con crédito diferido hasta 24 meses para recuperar al cliente mayorista, agrupando la mayoría de su cartera en el largo plazo. Para febrero de 2020 las cuentas por cobrar comerciales del corto plazo mantienen montos similares.
 - Los inventarios de la compañía presentaron un fuerte incremento por USD 3,21 millones al cierre de 2019 con respecto al 2018, producto de la compra de mayor volumen de mercancía para la demanda de su cadena de supermercados. A marzo de 2020 la compañía disminuyó sus inventarios en USD 410 mil con respecto al 2019 dada la gran demanda que afronta la compañía por la situación actual del país, sin embargo, la empresa realiza un constante reabastecimiento de productos.
 - Para el cierre de 2019 los activos no corrientes presentaron un incremento con respecto al 2018 por USD 2,04 millones ante cuentas por cobrar de largo plazo superiores en USD 1,94 millones, escenario que continúa para marzo de 2020 donde las cuentas por cobrar comerciales de largo plazo alcanzaron los USD 4,49 millones.
 - Los pasivos presentaron una tendencia a la par del desarrollo y crecimiento de la compañía, que requirió un mayor financiamiento. Los pasivos pasaron de USD 2,45 millones en 2016 a USD 3,26 millones en 2017, USD 4,39 millones para el cierre de 2018 y USD 10,52 millones para 2019. El incremento con respecto a 2018 fue de USD 6,12 millones, debido tanto al aumento de los pasivos corrientes como no corrientes. Para marzo de 2020 se presentaron valores similares sin variaciones importantes alcanzando pasivos totales por USD 9,99 millones.
 - Los pasivos corrientes, compuestos principalmente por emisión de obligaciones, para el cierre de 2019 incrementaron en un 68,88%, equivalente a USD 2,39 millones con respecto al 2018. Las principales variaciones para su aumento fueron el rubro de emisión de obligaciones, en función de la aprobación y colocación de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones y la porción corriente de la Primera Emisión de Obligaciones aprobadas en diciembre 2019 y julio de 2018 respectivamente, además de otras cuentas por pagar donde se encuentra la compra de un bien de la empresa en Guayaquil.
 - Las cuentas por pagar comerciales para diciembre de 2019 incrementaron con respecto al 2018 en USD 869 mil coherente con el aumento de inventario realizado por la compañía para este periodo. Al cierre de marzo de 2020 las cuentas por pagar comerciales se mantuvieron similares alcanzando los USD 1,62 millones (USD 1,35 millones en diciembre de 2019).
 - Por el lado de los pasivos de largo plazo, en 2018 el incremento con respecto al 2017 fue del 40,92% o USD 268 mil, debido a la Primera Emisión de Obligaciones ya mencionada anteriormente, que presentó un monto de USD 667 mil en su porción de largo plazo. Para diciembre de 2019 el incremento con respecto al 2018 fue de USD 3,73 millones alcanzando los USD 4,66 millones. Este aumento se dio principalmente por el rubro de emisión de obligaciones ante la aprobación y colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones.
 - Al cierre de diciembre de 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 65,40% de los pasivos totales (63,41% a marzo 2020) como consecuencia de la colocación de valores de la Segunda Emisión de Obligaciones, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 49,89% de los activos de la compañía (60,88% a marzo 2020), apalancándose en mayor medida con proveedores y mercado de valores.
 - El patrimonio de la compañía en el periodo de análisis presentó una tendencia creciente, pasando de USD 5,42 millones en 2016 a USD 6,38 millones en 2019. Para el cierre de 2019 la principal variación se dio por el incremento dentro de los resultados acumulados en USD 439 mil con respecto al 2018.
 - El principal rubro del patrimonio de la compañía históricamente ha sido el capital social, con una participación promedio del 34,13%, el cual no ha presentado variaciones en el periodo de análisis, estableciéndose en un monto de USD 2,00 millones
 - Para marzo de 2020 el patrimonio de la compañía presentó valores similares con respecto a su interanual alcanzando los USD 6,42 millones (USD 6,15 millones marzo 2019). La principal variación se dio en los resultados acumulados, los cuales incrementaron en USD 264 mil y, a su vez, pasaron a ser el principal rubro del patrimonio con una participación del 39,56%. El capital social se mantuvo en USD 2,00

millones manteniendo una participación del 31,16% del patrimonio.

- El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 68,86% de los activos en 2016 al 37,76% en diciembre de 2019 fruto del fuerte incremento de los activos en el periodo de análisis y a pesar del crecimiento sostenido del patrimonio. Para marzo de 2020 el patrimonio financió el 39,12% de los activos
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 2,09 millones al cierre del periodo fiscal 2019 y un índice de liquidez de 1,36.

- Para marzo de 2020 el escenario se mantuvo similar presentando un capital de trabajo de USD 2,15 millones y un índice de liquidez de 1,40, evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio para diciembre de 2019 se redujo como consecuencia de la baja de la utilidad neta en un 43,31%, sin embargo, manteniendo buenos indicadores. Al cierre de marzo 2020 estos indicadores mantuvieron porcentajes positivos, alcanzado un ROE del 3,59% y un ROA del 1,41% producto de resultados netos positivos.

Instrumento

- En Milagro, dentro de la provincia del Guayas, el día 11 de mayo de 2020 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de COHERVI S.A., en donde se resolvió y aprobó la Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 4.000.000,00.

CLASE	A
Monto	USD 4.000.000
Plazo	360 días
Tasa interés	Cero cupón
Valor nominal	USD 1,00
Pago capital	Al vencimiento

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

RESGUARDOS DE LEY

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, según lo establecido en el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

Según dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), 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 80% de los activos de la empresa.

La compañía presentó un monto de activos depurados de USD 6,35 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,08 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa. El valor del Primer Programa de Papel Comercial COHERVI S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 25,78% del 200% del patrimonio y el 51,56% del patrimonio.

Riesgos previsible en el futuro

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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible 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 la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno

económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro mitigan este riesgo.

- 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 concentración en proveedores locales, que le permiten 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, cuyo objetivo es generar back ups diarios por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, 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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son todos los activos libres de gravamen. 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 mantienen

sobre los activos contratada con Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A. por un monto de USD 4.909.991,96 hasta abril de 2021.

- Al ser el 23,11% 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 un póliza de seguros sobre inventarios contratada con Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A. por un monto de USD 1.155.800 hasta abril 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. Debido a la crisis sanitaria que atraviesa el país y la consecuente incertidumbre económica, varios clientes reflejan retrasos en sus pagos. La compañía espera que esa tendencia se mantenga durante al menos los próximos tres meses. Para mitigar este riesgo, se encuentra gestionando plazos de crédito con algunos proveedores para equiparar los flujos de caja. Es importante destacar que los ingresos por cuentas por cobrar sufrirán algún retraso pero dado el tipo de clientes y su experiencia anterior, estas cuentas serán canceladas en fecha posterior.

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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de la Primer Programa de Papel Comercial COHERVI S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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