

**ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE  
RIESGO A LA SEPTIMA EMISION DE  
OBLIGACIONES DE**

**CORPORACION EL ROSADO S.A.**

**OCTUBRE 2020**

Séptima Emisión	
<b>Monto de la emisión:</b>	Hasta por US\$25,000,000
<b>Saldo:</b>	US\$10,937,500
<b>Plazo:</b>	Clase M: 1,440 días Clase N: 1,800 días
<b>Tasa de interés:</b>	Clase M: 7.50% fija anual Clase N: 7.75% fija anual
<b>Amortización de capital e intereses:</b>	Trimestral
<b>Garantías y Resguardos:</b>	Garantía General, Resguardos de Ley
<b>Uso de los Fondos:</b>	Los recursos que se generen serán destinados 100% para financiar parte del Capital de Trabajo propio de la empresa, específicamente compra de productos; adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes.

## CALIFICACIÓN ASIGNADA A LA SEPTIMA EMISION DE OBLIGACIONES

AAA

El Comité de Calificación de nuestra institución, en la sesión del 30 de Octubre de 2020, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de la información financiera auditada histórica y el corte interno al 31 de Agosto de 2020, y demás información cualitativa y cuantitativa, ha resuelto asignar a la Séptima Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en la categoría de riesgo de "AAA", definida como:

### AAA<sup>1</sup>

*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.*

## FUNDAMENTACIÓN

La ocurrencia de un evento no programado paralizó la economía de los países a nivel mundial desde el mes de marzo de 2020. En el caso de Ecuador el impacto de la crisis tuvo graves consecuencias hasta el mes de junio, fecha en la cual las medidas adoptadas por las autoridades centrales y locales, lograron reducir los efectos en el conjunto de la sociedad. El gobierno nacional aprovechando la poca movilización existente en estos meses, logró cerrar un acuerdo con los organismos financieros internacionales a partir del cual ha empezado a recibir recursos con los cuales ha empezado a cumplir con los pagos atrasados con sus proveedores. De este modo, el aparato productivo del país vuelve a ponerse en operación, aunque su tamaño al momento es similar al observado en el año 2012.

Con un número de 112 establecimientos a nivel nacional, la empresa emisora ha logrado mantener su posición como una de los principales competidores en el negocio de retailing del país. Sus ingresos que en el año 2019 llegaron a ser de \$1,111.4 millones, al mes de agosto pasado acumularon un monto de \$757.4 millones con lo cual se estima que al cierre del actual estén cercanos a \$1.200 millones. Al momento, 73.6% de los ingresos provienen de las ventas de su cadena de supermercados, 17.1% de sus ferreterías, 6.4% de sus almacenes RioStore, 2.3% de sus tiendas de juguetes, y 0.7% de otros locales.

Tanto en el año anterior como el actual, el margen de ventas se ha mantenido en niveles de 21.0% con lo cual ha logrado cubrir un porcentaje similar respecto a ingresos, por concepto de gastos de administración y ventas. Adicionalmente, la empresa logra generar otros ingresos de orden ordinario equivalentes a 3.4% de sus ingresos, sumados a otros ingresos de orden extraordinarios pero recurrentes por 3.5% de las ventas. Con lo señalado, el emisor logró el año anterior generar un flujo de efectivo de \$74.3 millones, y al mes de agosto último de \$49.2 millones cifra que conduce a estimar que al cierre de 2020 contará con un monto de efectivo similar al del año anterior.

La estructura de capital de la empresa está compuesta por \$85.8 millones de deuda financiera y \$282.6 millones de inversión accionarial, lo cual muestra que los pasivos con costo de largo plazo contratados representan tan sólo el 23.3% del capital, mientras que el patrimonio asciende al 76.7%. Del total del capital de \$368.4 millones, \$283.4 millones se los ha invertido en activos fijos y otros de largo plazo, con lo cual cuentan con un fondo de maniobra de \$85.0 millones. Siendo las necesidades de fondo para su capital de trabajo de \$187.4 millones, el emisor ha debido contratar un monto de \$102.4

<sup>1</sup> Conforme al Artículo 14 y 16, Sección II, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, la calificación otorgada por la Calificadora a la presente Emisión de Obligaciones no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Conforme al Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Subtítulo I, Título II El informe de calificación se realizó en base a información proporcionada por el Emisor y obtenida de los Estados Financieros Auditados.

millones de deudas de corto plazo. La empresa cuenta con adecuados niveles de liquidez, a la vez que sus activos mantienen un nivel de productividad de ingresos de 2.5 respecto a su monto.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo de “AAA”.

Las emisiones de obligaciones fueron estructuradas con garantía general por lo que se encuentra respaldada con los activos libres de gravamen de la Empresa y cuenta con los resguardos exigidos por la Ley de Mercado de Valores, su reglamento y las resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

La reapertura del país en el segundo semestre del año, ha mostrado que sectores que se encuentran en la base de la pirámide de consumo, han logrado mantener sus niveles de ingreso a pesar de la incidencia de la pandemia del Covid. Este es el caso de la firma emisora cuya principal fuente de ingresos es la venta al por menor de productos alimenticios y de cuidado personal. Con un monto de ventas similar al del año anterior, la empresa logra generar suficiente flujo de efectivo para poder cubrir con holgura, los pagos debidos por los pasivos con costo que, en un nivel adecuado, componen su estructura de capital.

Luego de revisar los factores de riesgo considerados en el análisis de Calificación Preliminar, con la incidencia del elemento exógeno que nos afecta, y una vez revisado el cumplimiento de las características propias del instrumento, el Comité de Calificación se pronuncia por asignar a la Séptima Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en la calificación de riesgo de “AAA”

#### **1. Calificación de la Información.**

Para la presente actualización a la calificación de riesgo de la séptima emisión de obligaciones, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. ha proporcionado entre otros requerimientos de información de la Calificadora, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2007 al 2010 (bajo las Normas Ecuatorianas de Contabilidad - NEC), Estados Financieros auditados del 2011 al 2019 y el corte interno al 31 de Agosto de 2020 bajo las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF; Detalle de activos libres de Gravámenes; ; y demás información cuantitativa y cualitativa. *Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.*

Los estados financieros de la Institución entregados a la Calificadora para los períodos del 2007 - 2012 fueron auditados por la firma de auditores independientes Price WaterHouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda. con número de Registro RNAE 21730. Ninguno de los dictámenes presentaba abstención de opinión o salvedad. De los estados financieros al 31 de Diciembre de 2013 y 2014 que fueron auditados por la misma firma, destacan como punto de énfasis que las operaciones de la Empresa corresponde fundamentalmente a la compra y venta de mercaderías a través de su cadena de tiendas y grandes almacenes, para lo cual, la Empresa financia a sus compañías relacionadas y contrata servicios a diferentes compañías del mismo grupo económico a los precios y bajo las condiciones establecidas con dichas entidades.

Los estados financieros de la Institución entregados a la Calificadora para los períodos del 2015- 017 fueron auditados por la firma de auditores independientes Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. con número de Registro RNCPA No21.502. Ninguno de los dictámenes presentaba abstención de opinión o salvedad.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corporación El Rosado S.A al 31 de diciembre de 2017, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros de la Institución entregados a la Calificadora para los períodos del 2018 fueron auditados por la firma de auditores independientes Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con número de Registro SC-RNAE No019. Los mismos que no presentan abstención de opinión o salvedad.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Corporación El Rosado S.A al 31 de Diciembre de 2018, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Los estados financieros de la Institución entregados a la Calificadora para períodos del 2019 fueron auditados por la firma de auditores independientes Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con número de Registro SC-RNAE No019. Los mismos que no presentan abstención de opinión o salvedad.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Corporación El Rosado S.A al 31 de diciembre de 2019, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad, en los periodos analizados, acorde a la metodología interna de la Calificadora; y que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tenga capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación, detallados en el informe.

## 2. Análisis de la Solvencia Histórica del Emisor

El cálculo de la cobertura histórica de los gastos financieros de la emisión de obligaciones se basó en información contenida en los estados financieros auditados previamente mencionados además del corte interno al 31 de Agosto de 2020.

La cobertura de gastos financieros se obtuvo de confrontar el flujo de efectivo depurado promedio entre los periodos anualizados bajo NIIF, generado por los activos productivos de la Empresa con los gastos derivados de la deuda financiera que a la fecha son conocidos.

Los activos contables han sido ajustados para eliminar aquellos que no han contribuido a la generación de flujo de efectivo. La deuda financiera mencionada fue incluida en el análisis con una tasa de interés igual a la tasa vigente ponderada de dichos créditos, organizados por acreedor. (Ver sección metodología en el presente informe).

El resultado obtenido reflejó que los gastos financieros han sido cubiertos por el flujo depurado en los ejercicios de manera suficiente.

	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	Agosto 2020
<b>Activos Promedio</b>	325,070,381	304,244,269	298,586,880	291,693,394	337,349,199	385,094,112
<b>Flujo Depurado Ejer.</b>	61,634,116	41,200,859	65,085,056	62,862,488	73,938,029	49,158,535
<b>% Rentabilidad Act. Prom. Ejercicio</b>	18.96%	13.54%	21.80%	21.55%	21.92%	19.15%
<b>Monto de Deuda a Agosto 2020</b>						US\$ 188,221,489
<b>Gastos Financieros a Agosto 2020</b>						US\$ 10,515,502
<b>Cobertura Histórica de Gastos Financieros:</b>						7.01 veces
<b>Pasivos Exigibles / EBITDA:</b>						3.27 años

### 2.1. Evaluación de los Riesgos de la Industria

El flujo de fondos generado por el Emisor se origina principalmente de la comercialización de productos de consumo masivo, artículos de higiene personal y del hogar, vestimenta, calzado; y hace más de 5 años, incursionó en la comercialización de variedad de mercadería producida bajo marca propia; por lo conduciremos el presente análisis del riesgo industrial a la evaluación de las características del sector comercial/autoservicios o supermercados en el Ecuador. Al finalizar el análisis habremos expuesto las razones por las cuales la categoría al riesgo de mercado de Riesgo es Bajo.

#### Economía local

El efecto de la suspensión de las actividades productivas en el país, como resultado de la pandemia del covid-19 y la incertidumbre internacional de los socios comerciales del Ecuador sobre la dinámica de su recuperación económica, son dos de los factores determinantes en los resultados de la previsión macroeconómica para el 2020 elaboradas por el Banco Central del Ecuador (BCE). De acuerdo a los supuestos previstos y los potenciales efectos, se determinó que el Producto Interno Bruto (PIB) para el año 2020 presente un decrecimiento interanual que se encuentra en un rango comprendido entre -7,3% (USD 66.678 millones en valores constantes) y -9,6% (USD 65.015 millones). Estimaciones que otros organismos

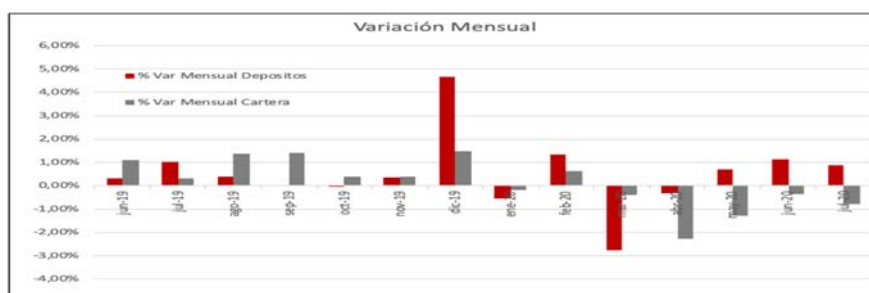
internacionales como el Fondo Monetario y la Cepal, coinciden.

Y es que los efectos de la pandemia fueron posteriores a un tercer trimestre 2019 deprimido (paro nacional que duro 11 días y genero caos en el país). A mediados de marzo 2020, la economía ecuatoriana se vio afectada por el Decreto Ejecutivo No. 1017 donde se declaró el estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional, lo que determinó la suspensión de todas las actividades económicas y el trabajo presencial, exceptuándose los sectores de: salud, seguridad alimentaria, sector financiero, transporte de personal sanitario y sectores estratégicos. A la par, la economía local enfrente una caída significativa en los precios de su principal producto de exportación, el petróleo crudo, y un menor dinamismo en la demanda externa de productos no petroleros, resultado de la contracción económica de China, Estados Unidos y la Unión Europea, por las medidas de confinamiento y aislamiento ante el virus desconocido hasta ese momento. El precio del petróleo ecuatoriano se cotizó en promedio en USD23,0 por barril en marzo de 2020, situación que se complicó aún más cuando el precio del WTI (West Texas Intermediate - precio de referencia para el crudo ecuatoriano), en abril 2020, se desplomó en el mercado internacional a los niveles más bajos en casi 20 años, debido a la fuerte contracción en la demanda de este producto ante la desaceleración económica mundial.

Pero seguían los golpes para nuestra economía, el abril 2020, las tuberías del Sistema del Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), se rompen, como consecuencia de la erosión del cauce del Río Coca en los límites de las provincias de Napo y Sucumbíos. Por ende, la declaratoria de fuerza mayor por parte del Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables y se deban apagar gradual de varios bloques de EP Petroamazonas y la suspensión de temporal de algunos pozos petroleros. La extracción de crudo se redujo hasta 52.519 barriles por día. Y al día de hoy siguen los trabajos en la zona.

Se espera una contracción de la importación en bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes, así como del volumen importado de derivados de petróleo. El Gasto del Gobierno decrecerá en 5,6% en el año 2020 frente a 2019. Reducción que implica recorte de sueldos y salarios, y en la compra de bienes y servicios. Desde el 19 de mayo, se dispuso una reducción de dos horas de la jornada laboral para las instituciones públicas del sector Ejecutivo, con la excepción de los servidores de la salud y de la fuerza pública. La reducción de salarios se realizará por un período de seis meses, renovables por otros seis meses. Pese a esto, los aportes a la Seguridad Social se mantendrán sobre el salario sin descuento. El Gasto de Consumo Final de los Hogares, también se contraerán, que en parte se verá afectada negativamente por la contracción de las remesas recibidas desde Italia, España y Estados Unidos y de manera positiva, por la distribución del Bono de Protección Familiar (USD 60 mensuales por dos meses a 950.000 familias) y la entrega de kits alimenticios para 4 millones de familias.

En cuanto a la Inversión (Formación Bruta de Capital Fijo), se espera una caída, sobre todo, dada por la reducción esperada de la inversión pública y a las importaciones de bienes de capital. Finalmente, las exportaciones mostrarían una variación anual negativa de 5,2% en 2020, como resultado de una contracción en las exportaciones no petroleras (de 13% para banano, café y cacao en grano y de camarón, en 21%) y en las ventas petroleras al exterior.



Sin embargo, luego del confinamiento total, los paulatinos avances hacia la “nueva normalidad”, evidencia que Ecuador y su población es gente que sigue para adelante a pesar de los fuertes golpes mencionados y yéndose en contra progresivamente a las expectativas.

A julio 2020, y desde mayo, los depósitos evidencian crecimiento, lo cual es positivo, demostrando la confianza de los clientes en el sistema financiero (ver gráfico); a la par, el Gobierno inició el proceso de renegociación de deuda externa con los tenedores de bonos por US\$17,375 millones, lo cual, daría éxito semanas después, ampliando plazo para los pagos y reducción de tasas. A pesar de ello, también es notoria la contracción de la cartera, en acumulado del año 2020, dicha reducción sería de US\$1,371 millones, de los cuales US\$ 766 millones corresponden a cartera a Empresas (Comercial y

Productivo), lo cual es un indicador importante de la contracción del sector productivo y que el tamaño de mercado; la Cartera de Consumo se contrae en US\$ 64 millones, el Microcrédito disminuye US\$41 millones, Vivienda en US\$1.5 millones, y cartera Automotriz cae US\$14 millones, en relación a similar periodo del 2019. Así mismo el sistema financiero reporta a julio 2020, una morosidad del 2.7%, prácticamente se mantiene en relación a diciembre 2019, pero, la cifra esta distorsionada por el efecto del refinanciamiento de cartera de Consumo y Microcrédito a 60 días, por lo que en agosto se evidenciará el impacto de menores ingresos y empleo en la población, producto de la situación actual con menores ventas de las empresas. Es importante mencionar que la cobertura para Cartera Problemática que tiene la banca es favorable y se estima que llega al 253%, el nivel más alto de los últimos 7 años. En términos generales, se podría evidenciar la existencia del golpe económico en la banca ecuatoriana y también las fortalezas con las que cuenta.

El IPC en julio de 2020 registró una variación mensual negativa de 0.61%. En 6 divisiones de consumo, que ponderan el 60.76%, el resultado fue negativo, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; Restaurantes y hoteles; y, Transporte, las agrupaciones de mayor variación. En las restantes 6 divisiones analizadas, cuya ponderación agregada en la canasta del IPC es de 39.24%, se registraron valores positivos, con Salud; Comunicaciones; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar como las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras palabras, no a todos los sectores productivos del país les fue tan bien ni tampoco tan mal, sino que hay sectores que se reactivaron con mayor rapidez y el impacto se lo vera en el mediano o largo plazo.

El Emisor es una compañía regida por las leyes ecuatorianas, bajo el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sujeta a las regulaciones del Servicio de Rentas Internas SRI, el Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS, Superintendencia de Control de Poder del Mercado; además de leyes específicas. En caso de productos alimenticios, se rige a las normas técnicas, reglamentos al etiquetado y calidad del producto expedidas por el INEN (Servicio Ecuatoriano de Normalización) y ARCSA (Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria).

La Superintendencia de Control de Poder del Mercado, expidió en noviembre de 2014 el Manual de Buenas Prácticas Comerciales para el Sector de los Supermercados y/o Similares y sus Proveedores, por otro lado, desde agosto del 2017 se desarrolló la aplicación "Precios SCPM", que permitiría identificar y compara los precio de los productos de mayor demanda en supermercados y ferreterías y participar en la veeduría de registro y seguimiento de los precios, la base, datos tomados de las cadenas de supermercados, farmacias y ferreterías. Entre los logros de esta Superintendencia está el hecho de haber logrado en plazos cortos, generar grandes resultados en relación al número de proveedores de la economía popular y solidaria con productos locales de algún rincón del país; también está la aplicación de la Ley Organiza de Regulación y Control de poder de mercado LORCPM, que básicamente corrige las conductas prohibidas de los agentes de mercado, entre otros.

### **Segmento de Autoservicios**

Desde la declaración de emergencia, el 2020 se volvió un año complicado, con falta de circulante y dificultades sanitarias, y es que la economía viene con tumbos desde el 2016, continua en el 2017, algo se recuperó en el 2018 donde creció en 1.1%, mejoró la inversión privada y la recaudaciones de tributos del sector privado y cerró el 2019 con el paro indígena, que colapso el país, siendo imperativo que los agentes de mercado tomen acciones para competir, como diversificación de productos, ampliar sucursales evitando la sobre posición, o exponer productos de menor precio que permitan ahorrar dinero, en otras palabras se vieron en la necesidad de ser creativos y efectivos en términos de costos y es que la clase media es la que mueve la mayor parte del consumo en el Ecuador, de acuerdo a las estadísticas, solo en el primer semestre del 2019, el 16% de las compras del supermercado se realizaron con tarjeta de crédito, opción no disponible en las "tiendas de barrio", principal competidor de las cadenas de supermercados. Las tiendas también modificaron horarios para la atención al público (unos con horarios que coincidan con las salidas del trabajo de oficinas y otros, madrugadores, dado que los hoteles, restaurantes y servicios de catering buscaban provisionarse muy en la mañana), crearon los formatos mayoristas, les dieron mayor fortaleza a las ventas en línea, todo con tal de fidelizar a sus consumidores.

Según Kantar división Insights, una firma de datos y consultoría, realizo una comparación entre los meses de marzo de 2019 y 2020 de las canastas de consumo masivo (alimentos, lácteos, bebidas, belleza, aseo personal, limpieza del hogar y OTC -Over The Counter-) y notó un incremento en gasto y volumen del 7% y 9% en su orden, por el consumo que se hacía antes en la calle y que se ha trasladado a la casa. Como era de esperarse, por el confinamiento se visita menos los diferentes canales de compra y cuando se requiere, se prefiere, en un 8% más, adquirir más cosas de mayor contenido en cada compra / presentaciones más grandes. La venta de alimentos y productos de aseo y limpieza fueron los productos estrellas durante este periodo mientras que desodorantes y fragancias, los que se deprimieron, pues las personas no iban a reuniones. En

Quito y Guayaquil, el gasto dentro de casa subió un 13% y 14%, respectivamente, especialmente relacionado con el incremento de casos y al aumento de compras nerviosas. Haciendo una revisión por nivel socioeconómico, el nivel alto y medio incrementaron su consumo en un 5%, porcentaje del cual el 46% es por compras en supermercado y 4% por e-commerce. En tanto, los hogares de nivel socioeconómico bajo incrementaron su consumo en un 9%, del cual el 43% fue en tiendas de barrio y un 2% fue de e-commerce. Este último indicador muestra la migración hacia los medios digitales de los ecuatorianos, siendo los medios de venta ganadores, frente a los más golpeados como fueron las ventas por catálogo y bazares -sobre todo los enfocados en productos de belleza- seguido, aunque de lejos, por las tiendas de barrio. Según Kantar división Worldpanel -tiene datos de 60 países-, algo parecido ocurrió en China, donde se elevaron las ventas de productos de limpieza, caldos, especias y salsas, pero otros como fórmulas para niños y productos de mascota se mantuvieron igual a como estaban antes de la pandemia. Al contrario, los productos de belleza y los licores cayeron. Lo mencionado implica cambios en los hábitos de las personas, según el estudio de EurekNow indica que el 77 % de los consumidores prevé cambiar su alimentación para protegerse del Covid-19; y que el 60 % piensa dejar de consumir comida de la calle, un 49 % comida rápida y 35 % bebidas artificiales, donde los supermercados y demás comercios deben orientar sus recursos.

Entre los principales actores del mercado en el sector comercial de autoservicios se encuentran Corporación Favorita C.A., Corporación El Rosado S.A., Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A., Mega Santamaría S.A., y otras empresas de menor tamaño, cuyas principales características se mencionan a continuación:

**Corporación Favorita C.A.**, empresa que incluye razones comerciales como: Supermaxi (Cadena de venta de alimentos en supermercados); Megamaxi (Cadena de venta de alimentos y otros productos para el hogar en supermercados); Akí, Gran Akí, Super Akí & Akí Vecino (Cadena de venta de alimentos en supermercados y otros productos para el hogar); Titán: (tienda de venta de artículos al por mayor); Rey, Romero y Mr. Precio, estas tres últimas pertenecientes a Grupo Rey de Panamá que fue adquirida en 2019 por el grupo (autoservicios de alimentos); y líneas que implicaron diversificación del negocio como son: Juguetón & Bebemundo; Super Saldos; Möblart; Sukasa; Todohogar; Salón de Navidad; Kywi & Mega Kywi; Books; Librimundi; Tventas; Maxitec; Automax; Travelstores y Servimax (Seguros). Varias de ellas con presencia en Panamá, Costa Rica, Colombia, Perú, Chile y Paraguay. Su patrimonio consolidado, al cierre del 2019 era de USD1,774 millones y registro ingresos ordinarios por USD3,210 millones (último disponible en la Superintendencia de Compañías - 2019), número de locales por marca los cuales rodean los 311 locales (dato disponible al 2017).

Por lo mencionado, la Corporación aplica una estructura vertical, cuenta con un sistema de distribución interno para abastecer a sus puntos de ventas diariamente de ser el caso y además para mantener los altos niveles de calidad realiza controles sistemáticos de los productos. Con lo cual tiene alto poder de negociación e infraestructura para generación de energía hidroeléctrica que sirve mayormente a las empresas del grupo.

**Corporación El Rosado S.A.**, incluye razones comerciales reconocidas como Mi Comisariato, Mini, Mi Panadería, Ferrisariato, Mi Juguetería, Río Store, Baby Center, Metrópolis y Hiper Market; también están Riocentros, El Paseo Shopping, Supercines y Radio Disney; y en restaurantes tiene la franquicia de Carl's Jr., Chilli's y Red Loster. La versión "Mini" y "Mini plus" de los Mi Comisariatos, son versiones pequeñas de supermercado y de ferretería. Es decir, maneja tres líneas de negocios: Retail, Entretenimiento y Restaurantes. Cuenta con 98 establecimientos (Comisariatos, Hipermarkets, Ferrisariatos, y otros), 47 en la ciudad de Guayaquil, 9 en Quito, 2 en Manta, 3 en Samborondón, 6 en Durán, 4 en Daule, 2 en Rumiñahui, 2 en Machala, 2 en Portoviejo, 2 en Ambato, y 1 en La Libertad, Quevedo, Riobamba, Milagro, Santo Domingo, Babahoyo, Playas, Sucre, Salinas, Santa Elena, El Guabo, Pasaje, Buena Fe, Vines, Balzar, Jipijapa, Montecristi, Naranjal y Yaguachi. Su capital, al cierre del 2019 era de USD268 millones y registro ingresos ordinarios por USD1,168 millones (último disponible en la Superintendencia de Compañías - 2019).

Aplica una estructura horizontal, centrándose en la venta directa por medio de sus locales e hipermercados. Tiene una central de compras. Atiende a la clase media, media-baja y popular principalmente de la región costa y con especial énfasis en la ciudad de Guayaquil en lo referente a la línea de autoservicios, no así con las franquicias de los restaurantes, los cuales están dirigidos al segmento socioeconómico con mayor capacidad adquisitiva. Cuenta con poder de negociación frente a proveedores.

**Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A.**, opera bajo las marcas Almacenes Tía, "Tía Express", "Tía Fresco", "Supermercados Magda" y adicionalmente, TIA ha incursionado con su formato de tienda en Plazas Comerciales denominadas Plaza Tía. Se orienta hacia nichos de mercado, básicamente cubre la demanda de localidades alejadas que no son objetivos para la competencia, apuntando a niveles socioeconómicos medio y bajo en dichas zonas. Al cierre del 2019 (último dato disponible en la Superintendencia de Compañías) alcanzó un patrimonio consolidado de USD99.7 millones

(aproximadamente) e ingresos de actividades ordinarias de USD707 millones. Cuenta con centros de distribución y un creciente número de locales, al 2018 (dato disponible, tenía 205 locales ubicados en 22 provincias).

**Mega Santamaría S.A.** inicio sus actividades en la zona de Santa Clara en la ciudad de Quito, como Avícola Comercial. Comercial Mery y Bodega Mayorista son ahora parte de la misma empresa. Reportó patrimonio consolidado por USD39.7 millones e ingresos ordinarios consolidado por US\$315 millones, al 2019, dato disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías. El radio de acción de esta empresa se concentra mayormente en la región sierra del país, e incursión en la ciudad de Guayaquil.

**Gerardo Ortiz e Hijos C. Ltda.** con su razón comercial “Coral Hipermercados”, siendo 12 locales a nivel nacional. Cuenta con capital de USD121 millones e ingresos ordinarios por USD348 millones en 2019, último dato disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías. Distribuye artículos de supermercado, ferretería, construcción, juguetes, plásticos, muebles, electrodomésticos entre otros.

A continuación, se ubica un grupo de supermercados de menor tamaño y generalmente especializadas en algún producto, atienden áreas geográficas particulares u ofrecen tipos de alimentos específicos, con una cobertura orientada a sectores comerciales de las mayores ciudades del país. Entre los principales se encuentran: La Española (marca comercial bajo la que operan las empresas Ecuarider S.A. y Distemca S.A.), especializado en cárnicos con ventas de USD8.3 millones y USD10.3 millones al 2019; Avícola Fernández S. A., una compañía productora, procesadora y comercializadora de productos cárnicos también, generó ventas durante el 2019 de USD62.8 millones; Hipermercado Del Corral (propiedad de Liris S.A.) cuyo peso relativo es pequeño en relación a la histórica línea de negocios. Están ubicados principalmente en Guayaquil; entre otros autoservicios de tamaño menor en ventas a las mencionadas.

## 2.2. Asignación de la Categoría Básica de Riesgo

En función de una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 7.01 y un Riesgo Industrial Bajo se asigna a CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. la Categoría Básica de Riesgo de “AAA”.

## 3. Análisis de la Solvencia Projectada del Emisor

El estudio de la capacidad de pago de los títulos sujetos al proceso de calificación a lo largo de su periodo de vigencia, se sustenta en el análisis de un modelo proyectado que ha sido preparado a partir de los considerandos que se presentan a continuación:

- Los parámetros utilizados en la preparación de los modelos se los ha obtenido luego de evaluar los factores de riesgo tanto cuantitativos como cualitativos que gravitan sobre la operación del negocio.
- Los factores de riesgo cualitativos considerados corresponden al riesgo del sector en que participa, la posición competitiva dentro del mismo, y la calidad del administración y estructura de propiedad de la firma
- Los factores de riesgo cuantitativos evaluados son los relativos a la solvencia del emisor, la liquidez de la empresa, la productividad de los activos, la eficiencia operacional, la capacidad de generación de efectivo, entre otros.
- Los ejercicios de análisis proyectado se lo han construido para un periodo de 10 semestres el cual abarca el plazo de vigencia del proceso de emisión de títulos valores sujetos al proceso de calificación.
- La proyección de los estados de resultados ha sido preparada a partir del comportamiento observado en dos variables fundamentales del negocio de retail. Una, el número de tiendas que la cadena mantiene abierta en cada periodo, y dos, las ventas promedio registradas en las tiendas en operación.
- El total de ingresos operacionales son complementados por otros ingresos que de manera regular obtiene la empresa por concepto de alquiler a proveedores de espacios en sus perchas y concesiones.
- Los egresos de orden operacional que incluyen los costos ponderados de venta de bienes, al igual que los gastos de administración y ventas, han sido obtenidos a partir del análisis de la información financiera histórica entregada por la empresa y contenida en sus estados financieros auditados.
- La estructura reflejada por el capital proyectado a lo largo del periodo considerado, corresponde a la encontrada en el último corte de estados financieros recibidos en cuanto corresponde a los montos de deuda y patrimonio empleados para cubrir la inversión en capital de trabajo y activos inmovilizados.
- Los pasivos con costo proyectados generan gastos financieros que se calculan en función de las condiciones de tasa de interés y plazo de amortización, con que fueron contratadas cada una de las operaciones de crédito que componen su monto de endeudamiento.
- Para evaluar la estabilidad de la capacidad de pago del emisor, se ha sometido al modelo inicial a un ejercicio de estrés construyendo modelos alternativos en base a afectar negativamente las principales variables de ingreso y egreso



empleados en el modelo inicial.

### 3.2. Análisis de Sensibilidad

De acuerdo a la metodología expuesta en el numeral anterior, los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus respectivas fluctuaciones para la determinación de la solvencia histórica y esperada de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. que se presentan a continuación:

Eventos por semestres	Esc. Base	Esc. N° 1	Esc. N° 2
Crecimiento Ingresos Emisor	3.00%	2.00%	1.00%
Margen de Ventas	21.00%	20.73%	20.47%
Relación Gastos Operativos /Ingresos	20.23%	20.48%	20.74%
Cobertura Proyectada Promedio <sup>2</sup>	6.92	6.01	5.17

### 3.3. Asignación de la Categoría Básica Proyectada de Riesgo

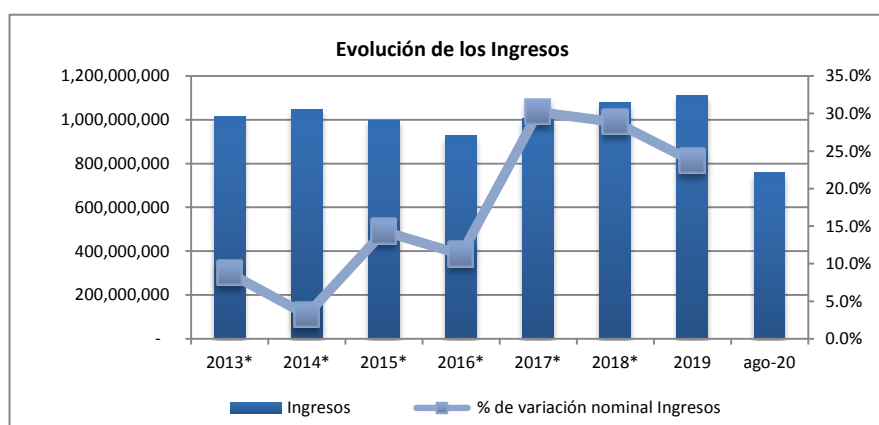
En función del análisis de la solvencia proyectada del Emisor que dio una Cobertura Proyectada de Gastos Financieros de 6,92, el análisis de sensibilización de escenarios y un Riesgo Industrial Bajo se asigna a la Séptima Emisión de obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. la Categoría Básica Proyectada de Riesgo de "AAA"

## 4. Análisis de la Calificación Preliminar

### 4.1. Análisis de Indicadores Financieros y Adicionales.

#### 4.1.1. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En los últimos ejercicios CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. generó ingresos relacionados con su actividad por US\$925.6 millones (2016) que frente a lo alcanzado al cierre del 2015 (datos auditados) US\$998.5 millones reflejo una reducción de 5.6%, se evidencia el impacto de la desaceleración de la economía en general durante este periodo; al cierre del ejercicio 2017 la empresa genero ingresos por un monto de US\$1,004.4 millones representando un incremento de 8.5%, de igual manera al cierre del ejercicio 2018 la empresa genero ingresos superiores a los del cierre del 2017 en 7.4% (US\$1,078.5 millones). Al corte de Diciembre de 2019 los ingresos alcanzados ascienden a US\$1,111.3 millones, los mismos que representan el 103.0% de los registrados al cierre del 2018. AL corte de Agosto de 2020 el nivel de ingresos asciende US\$757.42 millones lo que representa el 68.15% de lo real al cierre de 2019. También es importante mencionar que los ingresos reflejados en el gráfico no incorporan la división entretenimiento (Supercines, restaurantes Carl's Jr. y Chili's), que es registrada en una empresa relacionada. A continuación, la evolución histórica de los ingresos del Emisor de acuerdo a los estados financieros auditados desde el 2010, al cierre del ejercicio de 2019 y al corte de Agosto de 2020.

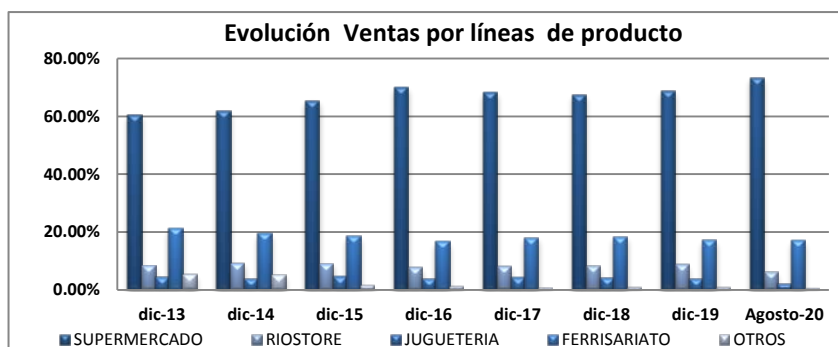


(\*) Cifras bajo NIIF

El Emisor opera en algunos frentes comerciales para generar sus ingresos, internamente estos se clasifican en: Supermercado, Riostore, Ferrisariato, Juguetería, Entretenimiento y Otros. El mix de ventas evidencia que la línea de Supermercado (en sus diferentes versiones de Mi Comisariato) cubre la mayor parte de los ingresos de manera histórica, al

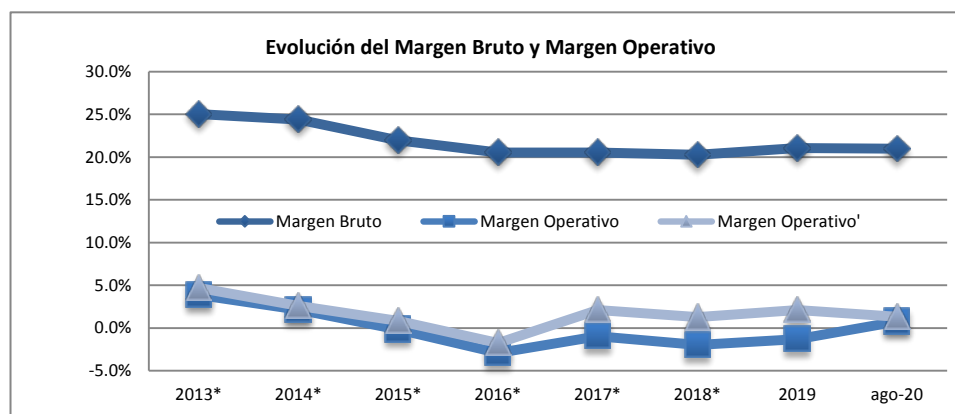
<sup>2</sup>Cobertura obtenida posterior a la aplicación de la metodología de calificación

representar el 69.04% de los ingresos al corte de Diciembre de 2019, le sigue en importancia Ferrisariato con el 17.38%, Riostore con el 8.70% y la diferencia las otras divisiones mencionadas. Al corte de Agosto de 2020 la línea de Supermercado (en sus diferentes versiones de Mi Comisariato) cubre la mayor parte de los ingresos de manera histórica, al representar el 73.55%, le sigue en importancia Ferrisariato con el 17.14%, Riostore con el 6.36% y la diferencia las otras divisiones mencionadas.



Los costos de ventas al cierre del 2018 ascendieron a US\$859.8 millones representando el 79.7% de sus ingresos, reflejando un incremento de 7.7%, en relación al cierre del 2017 (US\$798.1 millones); al 31 de Diciembre de 2019 los costos de ventas llegaron a representar el 78.9% de los ingresos, proporción menor a la mostrada en periodos anuales anteriores, con lo cual el margen bruto pasa de 20.3% en el 2018 a 21.1% al corte de Diciembre de 2019, dado principalmente por el incremento de los ingresos. Al 31 de Agosto de 2020 los costos de ventas llegaron a representar el 79.0% de los ingresos, proporción menor a la mostrada en periodos anuales anteriores, pero mayor que al cierre del 2019; con lo cual el margen bruto pasa de 21.1% a Diciembre de 2019 a 21.0% al corte de Febrero de 2020, dado principalmente por el monto de sus ingresos. Al 31 de Agosto de 2020 a pesar de que el 82.4% de los costos corresponden a la línea de Supermercados, en relación al margen bruto, la división de mayor margen fue la de Juguetería (36%), seguida por Ferrisariato (31%) y Riostore (28%).

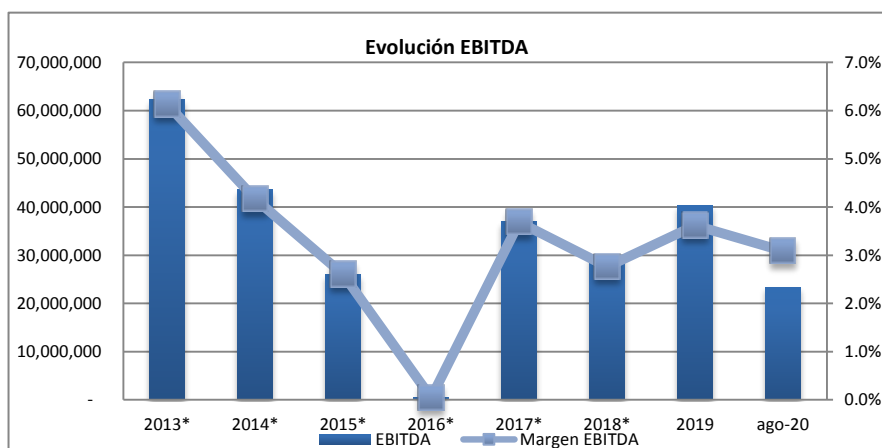
Los gastos operacionales el promedio de los tres últimos ejercicios fue de (22.4% 2015, 2016,2017), reflejando al cierre del ejercicio 2018 un nivel de gastos operacionales de 22.3% manteniéndose en el nivel mostrado en promedio; al corte de Diciembre de 2019 los gastos operacionales ascienden a US\$240.3 millones requiriendo el 21.6% de los ingresos, generando un margen operativo de -0.6; de igual manera se registraron los Otros Ingresos Operacionales correspondientes a publicidad e ingresos por exhibición, con lo cual el margen operacional asciende a 0.2%, lo cual es atípico de la Entidad si se consideran los datos anuales auditados. Al corte de Febrero de 2020 los gastos operacionales ascienden a US\$153.23 millones requiriendo el 20.2% de los ingresos con ello genero un margen operativo de 0.8; a su vez se generan otros ingresos operacionales que corresponden a publicidad e ingresos por exhibición de 0.5%, con lo que el margen operacional asciende a 1.3%. Cabe indicar que el Emisor registra "Otros Ingresos netos" donde se registran ingresos generados por arriendo de espacio físico, servicios administrativos y alquiler, ingresos por canjes, bonificaciones e ingresos financieros. Al 2018 este rubro ascendió a US\$40.7 millones, mientras que al 31 de Diciembre de 2019, sumaron US\$59.0 millones; al corte de Agosto de 2020 el rubro de Otros Ingresos Netos asciende a US\$28.89 millones; los ingresos mencionados aportan positivamente al margen neto, el cual al cierre del 2018 fue de 2.4%, mientras que al 31 de Diciembre 2019 el margen neto sumado al aporte de los Otros Ingresos es de 3.9%; al 31 de Agosto de 2020 el margen neto es de 3.6%. En valores absolutos la utilidad antes de impuesto y participación fue de US\$38.79 millones al cierre del 2019 (2018: US\$40.1 millones). Al corte de Agosto de 2020 la utilidad antes de impuesto es de US\$27.02 millones.



(\*) Cifras bajo NIIF

El margen neto sería adecuado para cubrir los gastos financieros, los mismos que a Diciembre de 2019, evidencia la amortización de parte de los mismos. La utilidad a este corte de información fue de US\$40.23 millones. Al corte del 31 de Agosto de 2020 la utilidad antes de impuesto asciende a US\$27.02 millones.

Paralelamente, la Entidad muestra la siguiente evolución nominal y porcentual descendente del índice EBITDA, el cual paso de US\$36.9 millones en el 2017 (2016: US\$438 mil) al cierre del 2018 el EBITDA asciende a US\$29.8 millones; al 31 de Diciembre de 2019, el EBITDA es de US\$21.9 millones, mientras que al corte de Agosto de 2020 el EBITDA es de US\$23.39 millones; en términos porcentuales, el margen EBITDA paso de 3.7% en el 2017 a 2.8% al cierre del ejercicio 2018; mientras que al 31 de Diciembre de 2019 es de 2.0% y al 31 de Agosto de 2020 el margen EBITDA es de 3.1%. La deuda generadora de pago de intereses es 6.6 veces el monto del EBITDA al cierre del 2018, al corte de Diciembre de 2019 es el 7.6 veces, proporción que es mayor a la mostrada en los periodos anuales anteriores. Al corte de Agosto de 2020 es de 8.0 veces.



(\*) Cifras bajo NIIF

#### 4.1.1. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial

##### Estructura de Activos

A Diciembre de 2018, los activos totales de CORPORACIÓN EL ROSADO fueron de US\$665.0 millones presentando un incremento de 8.0% en relación a lo reflejado al cierre del 2017 (US\$615.5 millones), al corte de Diciembre de 2019 el total de activo creció en 1.7% originado en el incremento de sus cuentas por cobrar, Otros Activos principalmente. El 49.1% de estos activos son no corrientes, donde las Propiedades y Equipos representa el 11.2% con un monto de US\$75.4 millones y varios otros activos<sup>3</sup> 37.9%; el 50.8% son activos corrientes, donde el 20.0% del activo total, está registrado como inventarios, principalmente, lo cual responde directamente a la naturaleza del negocio, otros activos corrientes, entre los que se registran cuentas por cobrar relacionadas, otras cuentas por cobrar, pagos anticipados, cuentas por cobrar y Caja-bancos.

Al corte de Febrero de 2020 el total de activo creció en 2.6% originado en el incremento de sus Otros Activos Corrientes principalmente. El 48.0% de estos activos son no corrientes, donde las Propiedades y Equipos representa el 9.8% con un monto de US\$73.20 millones y varios otros activos<sup>4</sup> 38.2%; el 52.00% son activos corrientes, donde el 19.4% del activo total, está registrado como inventarios, principalmente, lo cual responde directamente a la naturaleza del negocio, otros activos corrientes representan el 29.9%, entre los que se registran cuentas por cobrar relacionadas, otras cuentas por cobrar, pagos anticipados, cuentas por cobrar y Caja-bancos; las cuentas por cobrar comerciales representan el 1.0%.

Los *Inventarios* sumaron US\$135.5 millones, al 31 de Diciembre de 2019, representando el 20.0% de los activos totales, cifra compuesta en un 80% por mercadería disponible para la venta. A Diciembre de 2019, el inventario mostró una rotación de 56 días, reflejando una rotación mayor que la presentada al cierre del 2018 (51 días); el 16% son mercaderías en tránsito y la diferencia, es inventarios de materiales. Al corte de Agosto de 2020 los inventarios ascienden a US\$145.59 millones, que representa una rotación de 58 días (57 al 2019).

Por su parte, las *cuentas por cobrar a compañías relacionadas* sumaron US\$358.5 millones que representa el 51.3% del total de los activos (entre corto y largo plazo), estas transacciones son por diferentes conceptos, especialmente el arrendamiento a los concesionarios de los centros comerciales del Emisor. Al corte de Agosto de 2020 las cuentas por cobrar a relacionadas

<sup>3</sup> Incluye rubros como: cuentas por cobrar relacionadas, acciones en compañías y cargos diferidos.

<sup>4</sup> Incluye rubros como: cuentas por cobrar relacionadas, acciones en compañías y cargos diferidos.

es de US\$361.79 millones representando el 48.2% del total de los activos.

Las *Cuentas por cobrar a Clientes*, que se incrementan en 5.3% al pasar de US\$9.8 millones al cierre del 2018 a US\$10.2 millones en el cierre de Diciembre de 2019, representa apenas el 1.5% de los activos totales, lo cual va directamente ligado a la formas de pago que utiliza el Emisor, donde la recuperación de las mismas osciló entre 3 días, presentándose similar en relación al 2018. A Agosto 31 de 2020 las cuentas por cobrar clientes ascienden a US\$7.53 millones las mismas que representan el 1.0% de los activos totales, reflejando un decrecimiento de 26.5% en relación a Diciembre de 2019.

La *Propiedad, Planta y Equipo* creció en 4.5% en relación al cierre del 2018, con lo cual llegó a representar el 11.2% de los activos totales. Al corte de Agosto de 2020 Propiedad Planta y Equipos representa el 9.8%, reflejando un incremento de 1.8% en relación a Diciembre de 2019.

### Estructura de Financiamiento

Los pasivos totales de la CORPORACIÓN EL ROSADO al cierre del ejercicio 2018 ascendieron a US\$416.8 millones compuestos por un 79.7% de pasivos corrientes y un 20.221.6 de pasivos no corrientes, entre los principales componentes del pasivos tenemos a los proveedores que representan el 38.9% del total de pasivos.; Al 31 de Diciembre de 2019 el monto de pasivo es de US\$393.5 millones, que evidencian un decrecimiento del 5.6% en relación al cierre auditado del 2018 (US\$416.7 millones), donde el 77.2% son pasivos corrientes, entre los que sobre salen las cuentas por pagar a proveedores, rubro que creció en 1.1% en relación al cierre del 2018, la mayor parte de sus rubros crecen, de manera contraria las obligaciones financieras de corto plazo presenta un decrecimiento de 45.7%. El 22.7% restante de los pasivos, son de largo plazo, donde las obligaciones financieras generadoras de pago de intereses son las de mayor peso relativo (17.0%). Los pasivos totales al corte de Agosto de 2020 ascendieron a US\$467.81 millones compuestos por un 71.9% de pasivos corrientes y un 28.1% de pasivos no corrientes, entre los principales componentes del pasivos tenemos a los proveedores que representan el 30.9% del total de pasivos.;

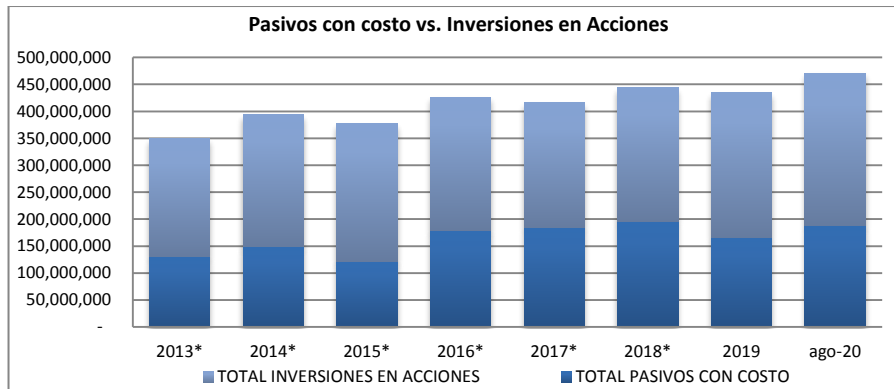
Las obligaciones generadoras de pago de intereses tanto de corto como de largo plazo, fueron de US\$167.5 millones al 31 de Diciembre de 2019, que frente a los US\$195.6 millones del 2018 evidencian una contracción del 14.3%, lo cual va de la mano con la actividad comercial mencionada y a su activa participación en el Mercado de Valores. El 24.8% de los pasivos con costo financian el monto total de activos y en un 55.7% corresponden a transacciones de largo plazo. Al corte de Agosto de 2020 las obligaciones financieras de corto y largo representan US\$188.17 millones, reflejando un crecimiento de 12.9% en relación a Diciembre de 2019, lo cual va de la mano con la actividad comercial mencionada y a su activa participación en el Mercado de Valores; el 25.1% de los pasivos con costo financian el monto total de activos y en un 45.6% corresponden a transacciones de largo plazo.

La otra fuente de financiamiento es el Patrimonio del Emisor, que al cierre del ejercicio 2018 fue de US\$245.1 presentándose 6.8% mayor que al cierre del 2017; al corte de Diciembre de 2019, el patrimonio asciende a US\$282.9 millones, reflejando un incremento de 13.9% en relación al cierre del 2018, donde el 45.1% de dicho monto corresponde al capital social. Un 32.2% del agregado corresponde a las reservas legal y la diferencia, son rubros varios cuya participación relativa es menor al 7% cada una. Al corte de Agosto de 2020 el Patrimonio asciende a US\$282.56 millones reflejando un crecimiento de 5.3% en relación al cierre del 2019, el capital social representa el 45.2% de dicho monto.

De la relación pasivos con costos e inversiones se evidencia una similar relación entre ambas fuentes de financiamiento, la cual es de 0.79 veces en el cierre del 2018 y al corte de Diciembre de 2019 esta relación es de 0.59 veces. A Agosto de 2020 la relación deuda financiera versus patrimonio es de 0.67 veces.

Dada la actividad comercial y la forma de financiamiento de la Entidad, los activos ajustados al 31 de Diciembre de 2019 fueron de US\$450.4 millones, presentándose 1.5% mayor a lo observado al cierre del 2018 (US\$443.9 millones), lo cual responde al incremento del capital de trabajo básicamente. A su vez, desagregando el capital de trabajo, se obtuvo que el mismo se incrementa; el crecimiento en sus cuentas por cobrar sumado al incremento de otros activos corrientes durante el corte de información, siendo la principal razón de ello, la coyuntura por la que atraviesa la economía. Se observa, por lo tanto, que El Emisor se está apalancado con capital propio en su gran mayoría como ha sido su costumbre. Al 31 de Agosto de 2020 sus activos ajustados ascienden a US\$470.73 millones representando un incremento de 8.2%

En el siguiente gráfico se observa una importante participación del capital propio dentro de la estructura de financiamiento:



(\*) Datos bajo NIIF

La Entidad muestra en este corte de información (31 de Diciembre de 2019) pasivos corrientes menores a los activos corrientes, con lo cual el giro del negocio del Emisor permite la disponibilidad de recursos para el pago de sus obligaciones. Al corte de Agosto de 2020 sus activos corrientes son mayores que sus pasivos corrientes, permitiéndole esto poder cumplir con sus obligaciones.

#### Liquidez

Históricamente la liquidez de Corporación El Rosado, se ha mantenido igual o superior a uno, es decir que el Emisor no ha mostrado periodos en los que sus obligaciones corrientes son mayores que sus activos corrientes, a excepción de los periodos anuales 2012, 2014, 2015; al corte interno al 31 de Diciembre de 2019 la liquidez cerró en 1.1 veces, con una liquidez promedio de los últimos seis meses de 1.09 veces. Al 31 de Agosto de 2020 la liquidez es de 1.2 veces y la liquidez promedio es de 1.12 veces

#### 4.1.2. Capacidad de Generación de Flujo y Cobertura

Al corte de Agosto de 2020, Corporación El Rosado registró un índice de cobertura financiera de 7.01 veces, lo que evidencia su capacidad para cubrir sus gastos financieros. Si se consideran los datos anuales históricos promedios, la cobertura y el tiempo estimado que necesitaría el Emisor para cubrir sus obligaciones financieras (al corte de Agosto de 2020) sería de 3.2 años.

#### 4.2. Posición de la Empresa en su industria

Los inicios de la actual CORPORACION EL ROSADO S.A. datan de 1936 cuando Alfredo Czarninski abrió una pequeña pastelería llamada "El Rosado" en la ciudad de Guayaquil, que evolucionó luego a un restaurante con el mismo nombre ubicado en 9 de Octubre entre García Avilés y Boyacá, frente al actual Mi Comisariato. El Sr. Czarninski compró luego un local frente al restaurante para instalar un almacén de variedades al que llamó "Importadora El Rosado"; meses después se cerró el restaurante, desarrollándose el negocio de venta de víveres y artículos varios, que evolucionó después a la modalidad de auto-servicio en lo que se denominó Supermercados "El Rosado".

La Compañía se constituyó formalmente el 16 de diciembre de 1954 para dedicarse a la importación de mercaderías, productos elaborados y en general, a la compra y venta de mercaderías nacionales y extranjeras, muebles e inmuebles, acciones y representaciones. En el 2005, se amplió el objeto social para realizar actividades de telecomunicaciones y ensamblaje de vehículos; y en ese mismo año se aprobó el cambio de "El Rosado Cia. Ltda." a "El Rosado S.A." Para el año 2008 se resolvió cambiar la razón social a "Corporación El Rosado S.A."

A la presente fecha, Corporación El Rosado S.A. es uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando sus operaciones en actividades de diversos tipos: retail, whole sale, producción y entretenimiento. Posee cadenas de supermercados, hipermercados, jugueterías, tiendas por departamento, home centers, salas de cine, restaurantes de comida rápida, restaurantes internacionales, tiendas de música y videos, estación de radio y centros comerciales distribuidos en las principales ciudades del país, los cuales se describen a continuación:

##### Retail

- Mi Comisariato: Es una de las dos cadenas de supermercados más importantes del país, con una importante cobertura geográfica y manteniendo una amplia variedad de productos nacionales e importados. Su slogan "Siempre de todo a menor precio, siempre" es un indicativo de la estrategia de negocios que utiliza.
- Mi Panadería: Planta Panificadora que surte los supermercados de la corporación.

- Mi Comisariato Jr.: Es un almacén “Junior” en donde los clientes encuentran los mismos precios y servicios que en Mi Comisariato, pero a menor escala.
- Mini: Es un nuevo concepto de almacenes de barrio creado para satisfacer las necesidades diarias de las familias de cada sector ofreciendo productos a menores precios.
- Ferrisariato: Es la cadena de Home Centers que ofrece una variedad de artículos y donde además se ofrece asesoría de expertos en cada área. Ferrisariato es franquiciatario y distribuidor exclusivo de Ace Hardware, además posee marcas propias como Tekno, Briko y Ferrisariato.
- Mi Juguetería: Esta cadena cuenta con variadas marcas de juguetes, ejecutando además la distribución de importantes marcas y líneas internacionales de juguetes en el mercado local.
- Río Store: Cadena de tiendas departamentales que cuenta con secciones de ropa, calzado, perfumería, cosméticos y hogar. Comercializa marcas propias como Oggi y Marina Burani.
- Hipermarket: En un área de hasta 22,000 m<sup>2</sup>, para facilidad del cliente donde se reúne en un mismo lugar la oferta comercial de Mi Comisariato, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería.

#### División Entretenimiento

- Metrópolis: Tienda de Entretenimiento especializada en música, películas, equipos de audio y video. Es distribuidor oficial de Bose para el Ecuador y distribuidor autorizado de Apple. Corporación El Rosado es el distribuidor autorizado en el Ecuador de las películas de cine de Warner Bros, New Line Cinema y Walt Disney Studios. Desarrolla planes de lanzamiento y actividades promocionales para apoyar sus estrenos.
- Radio Disney: La Corporación es licenciataria de Radio Disney en el país. Además es el representante comercial de Walt Disney Company a través de Walt Disney Records, Home Entertainment, Disney Electronics y Disney Media.

El crecimiento de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se observa en el incremento de sus locales en la ciudad de Guayaquil, Quito etc. Corporación El Rosado S.A. al cierre de febrero del 2020 cuenta con 112 establecimientos (Comisariatos, Hipermarkets, Ferrisariatos, y otros), 53 en la ciudad de Guayaquil, 9 en Quito, 2 en Manta, 4 en Samborondón, 7 en Durán, 4 en Daule, 2 en Rumiñahui, 2 en Machala, 3 en Portoviejo, 2 en Ambato, 2 en La Libertad, 2 en Salinas, Santa Elena, 1 en Quevedo, Riobamba, Milagro, Santo Domingo, Babahoyo, Playas, Sucre, El Guabo, Pasaje, Buena Fe, Vinces, Balzar, Jipijapa, Montecristi, Naranjal, Yaguachi-San Jacinto, El Triunfo y Salcedo. El número de locales alrededor del país evidencia la importante participación que tiene CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., particularmente en la región Costa del país. La variedad de establecimientos con las que cuenta se deriva de una importante demanda diversa y de un significativo número de clientes que se va ampliando a nuevas áreas geográficas.

Al corte del 31 de Diciembre de 2019 los ingresos de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. provinieron principalmente de la división Supermercados, que aportó con 69.04% de las ventas totales, seguida por la división de Ferretería con 17.38%, Vestimenta (Riostore) con 8.70%, Mi Juguetería con 4.13% y la diferencia se encuentra en las divisiones de entretenimiento, restaurantes y las tiendas de audio y video.

Sus principales proveedores son compañías multinacionales y nacionales como: Nestle Ecuador S.A., Procesadora Nacional de Alimentos C.A., Unilever Andina Ecuador S.A., La Fabril S.A., Distribuidora Importadora Dipor S.A., Colgate Palmolive del Ecuador S.A., entre otros. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tiene muy buena aceptación con sus proveedores, cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas; el alto poder de negociación que mantiene con sus proveedores, le permite realizar considerables descuentos por volumen de compra.

#### **PRINCIPALES PROVEEDORES CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**

NESTLE ECUADOR S.A.	VINOS Y ESPIRITUOSOS DEL LITORAL VI
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C	INDUSTRIAS ALES C.A
DINADEC S.A.	TROPICALIMENTOS S.A.
AC BEBIDAS, S. DE R.L. DE C.V.	KIMBERLY-CLARK ECUADOR S.A..
UNILEVER ANDINA ECUADOR S.A.	REYLACTEOS C.L.
COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR S.A.	BIMBO ECUADOR S.A.
INTEGRACION AVICOLA ORO S.A.	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA C
THE TESALIA SPRINGS COMPANY S.A..	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIE
LA FABRIL S.A..	AJECUADOR S.A.
DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	PRODUCTOS FAMILIA SANCELA DEL ECUAD

A su vez, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. posee un diversificado portafolio de clientes, de los cuales, los principales son: Unilever Andina Ecuador S.A., The Tesalia Springs Company S.A., Mexichem Ecuador S.A., Negocios Industriales Real Nirsa S.A., Acerías Nacionales del Ecuador Sociedad Anónima S.A., Kimberly Clark Ecuador S.A., entre otros.

#### **PRINCIPALES CLIENTES CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**

UNILEVER ANDINA ECUADOR S.A.  
DINADEC S.A. DISTRIBUIDOR  
KIMBERLY - CLARK ECUADOR  
INDUSTRIAS ALES C.A.  
THE TESALIA SPRINGS COMPANY S.A.  
LA FABRIL S.A.  
CADENA ECUATORIANA DE TELEVISION C.A. CANAL 10 CETV  
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.  
UPFIELD ECUADOR CIA.LTDA.  
BIMBO ECUADOR S.A.

NESTLE ECUADOR S.A.  
DRUFESA S.A.  
MEXICHEM ECUADOR S.A.  
NEGOCIOS INDUSTRIALES REAL NIRSA S.A.  
DISTRIBUIDORA IMPORTADORA  
OTELO & FABELL S.A.  
BENEMERITO CUERPO DE BOMBEROS DE GUAYAQUIL  
CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.  
PICA PLASTICOS INDUSTRIALES C.A.  
KELLOGG ECUADOR C.LTDA. ECUAKELLOGG

Entre sus políticas de ventas, se establece que otorgan cupos de créditos a los clientes y los plazos de pago varían entre 30, 60 y hasta 90 días; no obstante, hay productos que tienen políticas definidas de pago como es el Naviplan cuyos pagos se realizan en cuatro meses. Toda evaluación de clientes para los créditos en Ferrisariato, Mi Comisariato, Naviplan o Madre Plan, deben tener la autorización de la Gerencia.

El posicionamiento de la Entidad además de la capacidad de producción se sustenta en las fortalezas de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., pues cuenta con procesos que cumplen con estándares de calidad, variedad e innovación de productos, y servicio al cliente.

Por los resultados obtenidos en el análisis de las variables, la calificadora evalúa a la posición de Corporación El Rosado S.A. como de NIVEL - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

#### 4.3. Características de Administración y Propiedad

##### Estructura Accionarial

De acuerdo a la información proporcionada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.; el capital social se mantiene en US\$127,719,025, y está representado por 91,328,298 acciones ordinarias y nominativas y 36,390,727 acciones preferidas y nominativas de un valor nominal de US\$1 cada una. Han realizado varios aumentos de capital, siendo el último el aprobado en la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de Noviembre de 2013, dicho incremento se aprobó por la Superintendencia de Compañías el 24 de Diciembre de 2014. La participación accionarial está compuesta por:

Accionista	Nacionalidad	Capital	Participación
Danny Czarninski Baier	Ecuador	5,772,873	4.52%
North Park Avenue Investment Co.	Estados Unidos	202,342	0.16%
Upper Hudson Investment Co. Ltda.	Estados Unidos	42,577,222	33.34%
Upper New York Investment Co.	Estados Unidos	46,839,488	36.67%
Fusgal Trading S.A.	Uruguay	32,327,100	25.31%

El Emisor indica que mantiene participación accionarial en Briko S.A., Constructora Abidi S.A., y Constructora Abacam S.A.

La administración de Corporación El Rosado S.A. tiene a su cargo 7,951 empleados distribuidos en dos áreas, la primera es Almacenes y Bodegas (7,369) y Oficinas (582).

Los principales ejecutivos de la compañía son:

<u>Nombre</u>	<u>Cargo</u>
Johny Jacobo Czarninski Baier	Presidente Ejecutivo
Danny David Czarninski Baier	Vicepresidente Ejecutivo
Yael Czarninski Shefi	Vicepresidente
Gad Czarninski Shefi	Vicepresidente

En general, el Emisor no ha informado a la calificadora cambios en la estructura organizacional, en procesos internos, ni en la plataforma tecnológica, la presencia de eventos negativos internos o externos que puedan afectar en el corto o mediano plazo la reputación comercial o financiera de la Empresa.

Por lo expuesto Corporación El Rosado S.A. cuenta con fortalezas ante sus competidores internos, lo cual permite

clasificarla en CLASE - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

#### 4.4. Asignación de la Calificación Preliminar

Considerando que los factores mencionados no difieren en más de una posición con respecto a su rango máximo, manteniendo la Categoría Básica Proyectada, la Calificadora de Riesgo propone al Comité de Calificación para la Séptima Emisión de Obligaciones de **Corporación El Rosado S.A.** la Calificación Preliminar de “AAA”.

### 5. Calificación Final

#### 5.1 Garantía y Resguardos

La Séptima emisión de obligaciones fueron estructuradas con Garantía General en los términos señalados en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos, la cual establece, que es la totalidad de los activos libres de gravamen menos las deducciones descritas en el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, sobre el saldo obtenido se calcula el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir. *Basados en el Certificado de Activos Libres de Gravamen proporcionado por Corporación El Rosado S.A., a Agosto de 2020, cumpliría con la garantía general establecida en la LMV; cabe destacar que el Emisor menciona que no poseen activos gravados, sin embargo se deducen los activos diferidos, en litigio e impugnaciones tributarias.*

Así también, la estructura de las emisiones de obligaciones vigentes incluyen los resguardos vigentes previstos en el Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los cuales fueron reformados y publicados en el Registro Oficial N° 85 del 14 de Noviembre de 2013, por lo cual Corporación El Rosado S.A. deberá:

1. a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones; y,
3. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, de acuerdo a lo indicado en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la codificación del Consejo Nacional de Valores, e indicado en el párrafo anterior.

*Respecto a estos resguardos es importante indicar, en su orden: a) La Compañía Corporación El Rosado S.A. a Agosto de 2020 mantuvo un índice de liquidez de 1.2 veces; b) De la relación activos reales versus pasivos se obtuvo que la Entidad de acuerdo a sus cifras al corte de Agosto de 2020 se encuentra dentro del límite establecido. Paralelamente, la Entidad no se encuentra en mora y finalmente, como se expresó en el primer párrafo de esta sección, la Calificadora constató que la Empresa se encuentra dentro de lo establecido en cuanto a los Activos Libres de Gravamen*

Las consideraciones efectuadas sobre la calidad de los activos que respalda la Séptima emisión de obligaciones mencionadas y su capacidad de ser liquidados a la que hace referencia el numeral 1.8 y 1.9 del Art. 18, Sección IV Calificación de riesgo, Capítulo III, Subtítulo IV de la Codificación de Resoluciones, se han realizado conforme a información proporcionada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., entre éstas los Estados Financieros Auditados por la firma de auditores independientes Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. con número de Registro SC-RNAE No019. por parte del ente de control, y se exponen a continuación:

- Los activos totales de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. al corte del 31 de Agosto de 2020 ascendieron a US\$727.2 millones, de los cuales el mismo Emisor certifica que no existen activos gravados. Sobre el activo total mencionado podemos informar que:
  - US\$13.0 millones corresponden a activos de alta liquidez (Caja y Bancos, en entidades financieras.
  - US\$7.5 millones son Cuentas por Cobrar que comprende a los clientes menos la provisión.
  - US\$14.2 millones son Otras Cuentas por Cobrar de corto plazo
  - US\$145.5 millones corresponden a Inventario, principalmente de la línea supermercados.
  - US\$201.5 millones corresponden a Cuentas por Cobrar a Compañías Relacionadas de corto plazo y US\$160.2 millones Cuentas por Cobrar a Largo plazo.
  - US\$73.2 millones corresponde a propiedad, planta y Equipo, incluye depreciación.

Dada la información mencionada, los miembros del Comité de Calificación consideraron que tanto las garantías como los



resguardos de Ley, de los títulos valores objeto de calificación, se presentan conforme los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

#### **Elementos adicionales**

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se compromete además mantener como política de endeudamiento durante el tiempo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento con costo equivalente hasta 1.5 veces su patrimonio. Al corte de Agosto de 2020, este ratio fue de 0.67 veces, por lo que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cumple con el mismo.

Parte de los criterios de calificación de riesgo relacionados con el análisis del Emisor y del Garante incorporado en el Art. 9 del Capítulo I, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, informamos que el saldo de las emisión de obligaciones en circulación de Corporación El Rosado S.A. representa el 13.9% del patrimonio total de la Compañía, a Agosto de 2020, de tal forma que se encontraría dentro del límite establecido en el artículo mencionado (No se superior al 200% de su patrimonio).

#### **5.2 Calificación Final**

La reapertura del país en el segundo semestre del año, ha mostrado que sectores que se encuentran en la base de la pirámide de consumo, han logrado mantener sus niveles de ingreso a pesar de la incidencia de la pandemia del Covid. Este es el caso de la firma emisora cuya principal fuente de ingresos es la venta al por menor de productos alimenticios y de cuidado personal. Con un monto de ventas similar al del año anterior, la empresa logra generar suficiente flujo de efectivo para poder cubrir con holgura, los pagos debidos por los pasivos con costo que, en un nivel adecuado, componen su estructura de capital.

Luego de revisar los factores de riesgo considerados en el análisis de Calificación Preliminar, con la incidencia del elemento exógeno que nos afecta, y una vez revisado el cumplimiento de las características propias del instrumento, el Comité de Calificación se pronuncian por asignar a la Séptima Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en la calificación de riesgo de "AAA"

#### **4. Hechos Posteriores**

Entre el 31 de Agosto de 2020 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, la Calificadora de Riesgos no ha sido informada de eventos que en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

#### **Declaración de Independencia**

*Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.*

*Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Séptima Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.*



**Danny Ortiz.**

**Presidente**

**Octubre de 2020**

## INDICE

FUNDAMENTACIÓN .....	1
1. Calificación de la Información .....	2
2. Análisis de la Solvencia Histórica del Emisor.....	3
2.1. Evaluación de los Riesgos de la Industria.....	3
2.2. Asignación de la Categoría Básica de Riesgo .....	7
3. Análisis de la Solvencia Proyectada del Emisor .....	7
3.2. Análisis de Sensibilidad .....	8
3.3. Asignación de la Categoría Básica Proyectada de Riesgo.....	8
4. Análisis de la Calificación Preliminar .....	8
4.1. Análisis de Indicadores Financieros y Adicionales.....	8
4.1.1. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia .....	8
4.1.1. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial.....	10
Estructura de Activos .....	10
Estructura de Financiamiento.....	11
Liquidez.....	12
4.1.2. Capacidad de Generación de Flujo y Cobertura.....	12
4.2. Posición de la Empresa en su industria .....	12
4.3. Características de Administración y Propiedad .....	14
4.4. Asignación de la Calificación Preliminar .....	15
5. Calificación Final .....	15
5.1. Garantía y Resguardos.....	15
5.2. Calificación Final .....	16
4. Hechos Posteriores .....	16
Declaración de Independencia .....	16

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO		Fecha:		od/2020							
CORPORACION EL ROSADO S.A.											
En dólares											
NIIF											
2013* 2014* 2015* 2016* 2017* 2018* 2019 ago-20											
RESULTADOS, RENTABILIDAD Y EFICIENCIA											
Ingresos	1,016,157,348	1,048,486,776	998,582,214	925,698,330	1,004,459,886	1,078,511,266	1,111,384,092	757,426,303			
Costo de Ventas	-761,803,701	-792,860,147	-779,474,391	-735,685,804	-798,117,810	-859,806,556	-877,296,592	-598,401,538			
Utilidad Bruta	254,353,647	255,626,629	219,107,823	190,012,526	206,342,076	218,704,710	234,087,500	159,024,765			
Gastos Administrativos y Generales	-214,945,564	-233,121,979	-220,973,781	-216,947,838	-216,078,406	-240,021,965	-248,613,659	-153,236,046			
Gastos de Venta	-	-	-	-	-	-	-	-			
Utilidad Operativa	39,408,083	22,504,650	-1,865,958	-26,935,312	-9,736,330	-21,317,255	-14,526,159	5,788,719			
Otros Ingresos Operacionales	8,446,443	4,863,963	10,285,695	10,635,272	30,830,136	35,347,275	37,865,073	4,114,331			
Utilidad Operativa'	47,854,526	27,368,613	8,419,737	-16,300,040	21,093,806	14,030,020	23,338,914	9,903,050			
Gastos Financieros	-9,978,357	-11,706,878	-12,049,234	-17,350,569	-17,677,510	-14,734,816	-23,864,281	-11,768,646			
Otros Ingresos (Egresos) Netos	13,181,884	23,356,805	42,751,457	47,356,228	35,155,718	40,771,906	39,319,846	28,894,965			
Utilidad Antes de Pago Impuestos y P:	51,058,053	39,018,540	39,121,960	13,705,619	38,572,014	40,067,110	38,794,479	27,029,369			
Participación Empleados	-7,658,708	-5,852,781	-5,868,294	-2,055,843	-5,785,802	-6,010,067	-	-			
Impuesto a la Renta	-9,593,681	-7,582,470	-7,362,189	-9,291,478	-8,957,675	-8,610,969	-10,138,368	-			
Utilidad Neta	33,805,664	25,583,289	22,891,477	2,358,298	23,828,537	25,446,074	28,656,111	27,029,369			
EBITDA	62,295,024	43,627,502	25,966,679	438,632	36,989,879	29,818,548	40,236,927	23,394,944			
% de variación nominal Ingresos	8.7%	3.2%	14.3%	11.2%	30.2%	28.8%	23.7%	33.2%			
% de variación real Ingresos	5.9%	-0.5%	10.6%	10.0%	30.5%	28.5%	23.7%	-17.8%			
COGS	7.9%	4.1%	18.0%	13.3%	30.2%	29.3%	22.4%	-15.1%			
COGS/Ventas	75.0%	75.6%	78.1%	79.5%	79.5%	79.7%	78.9%	79.0%			
Margen Bruto	25.0%	24.4%	21.9%	20.5%	20.5%	20.3%	21.1%	21.0%			
Gastos Administrativos y Generale	21.2%	22.2%	22.1%	23.4%	21.5%	22.3%	22.4%	20.2%			
Gastos de Venta / Ventas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Gasto Operativos / Ventas	21.2%	22.2%	22.1%	23.4%	21.5%	22.3%	22.4%	20.2%			
Margen Operativo	3.9%	2.1%	-0.2%	-2.9%	-1.0%	-2.0%	-1.3%	0.8%			
Otros Ingresos Operacionales	0.8%	0.5%	1.0%	1.1%	3.1%	3.3%	3.4%	0.5%			
Margen Operativo'	4.7%	2.6%	0.8%	-1.8%	2.1%	1.3%	2.1%	1.3%			
Otros Ingresos (Egresos) Netos / Ve	1.3%	2.2%	4.3%	5.1%	3.5%	3.8%	3.5%	3.8%			
Margen Neto	3.3%	2.4%	2.3%	0.3%	2.4%	2.4%	2.6%	3.6%			
Margen EBITDA	6.1%	4.2%	2.6%	0.0%	3.7%	2.8%	3.6%	3.1%			
Retorno sobre Patrimonio Promedio	16.1%	11.0%	9.2%	0.9%	9.9%	10.6%	11.1%	9.8%			
Retorno sobre Activo Promedio Aju	10.0%	7.4%	7.0%	0.8%	8.0%	8.7%	8.5%	7.0%			
ESTRUCTURA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL											
Caja y Equivalentes de Caja	41,648,494	35,644,479	16,573,981	54,422,216	61,855,859	45,859,429	44,213,537	13,007,540			
Deudores	10,327,873	7,360,698	6,883,638	7,295,249	8,317,228	9,757,917	10,255,996	7,532,960			
Existencias	124,003,939	142,357,578	122,948,132	111,311,736	130,478,896	145,432,272	135,834,889	145,598,897			
Activo Fijo	82,570,459	84,978,529	87,163,062	74,820,288	67,371,179	72,205,614	71,895,117	73,203,535			
Otros Activos Corrientes	78,229,444	74,069,091	108,744,079	79,840,286	104,619,047	123,938,392	162,517,893	224,057,384			
Otros Activos No Corrientes	215,361,496	268,092,643	277,935,955	266,117,598	242,888,893	267,842,874	306,345,972	286,974,068			
ACTIVOS TOTALES	552,141,705	612,703,018	620,248,847	593,807,373	615,531,102	665,036,498	731,063,404	750,374,384			
Pasivo Financiero C/P	49,597,715	51,141,391	43,614,934	40,653,255	113,757,033	136,677,032	123,781,528	102,381,672			
Pasivo Financiero L/P (incluye Por	80,598,876	97,667,300	78,494,266	138,531,289	69,912,727	58,979,419	42,779,903	85,790,034			
Pasivos con Proveedores	134,533,508	151,903,862	168,026,906	115,937,850	139,005,982	161,946,410	168,989,605	144,322,558			
Otros Pasivos Corrientes	53,001,722	50,473,764	34,183,714	28,245,246	34,257,155	33,914,933	35,000,816	58,513,781			
Otros Pasivos No Corrientes	14,823,272	16,941,680	41,366,036	23,471,731	26,204,391	25,252,505	72,083,377	76,804,042			
PASIVOS TOTALES	332,555,093	368,127,997	365,685,856	346,839,371	383,137,288	416,770,319	462,635,229	467,812,088			
PATRIMONIO	219,586,612	244,575,022	254,562,991	246,968,002	232,393,814	248,266,182	268,428,174	282,562,295			
Capital de trabajo comercial	-201,696	-1,985,586	-38,195,136	2,669,135	-209,858	-6,756,221	-22,898,720	8,809,298			
Capital de trabajo	66,674,520	57,254,220	52,939,210	108,686,391	132,007,893	129,126,647	128,831,894	187,360,441			
Activo Fijo	82,570,459	84,978,529	87,163,062	74,820,288	67,371,179	72,205,614	71,895,117	73,203,535			
Otros Activos menos Pasivos no co	200,538,224	251,150,963	236,569,919	242,645,867	216,684,502	242,590,369	234,262,595	210,170,226			
ACTIVOS AJUSTADOS TOTALES	349,783,203	393,383,712	376,672,191	426,152,546	416,063,574	443,922,630	434,989,606	470,734,002			
Deuda Bancaria C.P.	49,597,715	51,141,391	43,614,934	40,653,255	113,757,033	136,677,032	123,781,528	102,381,672			
Obligaciones Financieras L.P. (Incl	80,598,876	97,667,300	78,494,266	138,531,289	69,912,727	58,979,419	42,779,903	85,790,034			
TOTAL PASIVOS CON COSTO	130,196,591	148,808,691	122,109,200	179,184,544	183,669,760	195,656,451	166,561,431	188,171,706			
TOTAL INVERSIONES EN ACCI	219,586,612	244,575,022	254,562,991	246,968,002	232,393,814	248,266,182	268,428,174	282,562,295			
TOTAL CAPITAL INVERTIDO	349,783,203	393,383,713	376,672,191	426,152,546	416,063,574	443,922,633	434,989,605	470,734,002			
Deuda Financiera / Capital investi	37.2%	37.8%	32.4%	42.0%	44.1%	44.1%	38.3%	40.0%			
Inversiones en acciones / Capital i	62.8%	62.2%	67.6%	58.0%	55.9%	55.9%	61.7%	60.0%			
Deuda Financiera / Patrimonio	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8	0.79	0.62	0.67			
Deuda Financiera / EBITDA	2.1	3.4	4.7	408.5	5.0	6.6	4.1	8.0			
Pasivos C.P./Deuda Financiera	38.1%	34.4%	35.7%	22.7%	61.9%	69.9%	74.3%	54.4%			
Pasivos L.P./Deuda Financiera	61.9%	65.6%	64.3%	77.3%	38.1%	30.1%	25.7%	45.6%			
Deuda Financiera / Activos	23.6%	24.3%	19.7%	30.2%	29.8%	29.4%	22.8%	25.1%			
Deuda Financiera / Activos Ajusta	37.2%	37.8%	32.4%	42.0%	44.1%	44.1%	38.3%	40.0%			
Capital de trabajo comercial / Vent	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0			
Ventas / Activos Ajustados	2.9	2.7	2.7	2.2	2.4	2.4	2.55	1.61			
Ratio de liquidez	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.2			
CxX días	4	3	3	3	3	3	3	2			
Irv. Días	59	66	58	55	60	62	57	58			
CxP días	64	70	79	58	64	69	70	58			
Ciclo de efectivo (días)	-1	-2	-19	1	-1	-4	-10	3			

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA HISTÓRICA								
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019	ago-20
Flujo Depurado Ajustado	74,906,551	63,210,092	61,634,116	41,200,859	65,085,056	62,862,488	73,938,029	49,158,535
Activos Promedio Ajustados	339,072,025	343,802,700	325,070,381	304,244,269	298,586,880	291,693,394	337,349,199	385,094,112
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	22.09%	18.39%	18.96%	13.54%	21.80%	21.55%	21.92%	19.15%
Deuda Financiera			188,221,489				188,221,489	-
Gastos Financieros			10,515,502				10,515,502	-
Flujo Depurado Ajustado			73,737,802				73,737,802	-
Cobertura Financiera Histórica			7				7.01	-
D.P.D.			3.27				3.27	-

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA					
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo Depurado Proyectado	74,588,195	74,048,998	73,878,429	74,013,391	74,269,950
Activos Promedio	773,382,653	800,659,642	848,072,496	897,497,407	938,694,479
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	9.64%	9.25%	8.71%	8.25%	7.91%
Deuda Financiera Proyectada	191,940,839	200,898,435	214,238,539	225,322,586	235,585,886
Cobertura Financiera Proyectada	6.92				
D.P.D. Proyectado	3.26				

**ESCENARIO PROYECTADO 1**

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA					
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo Depurado Proyectado	67,908,189	66,707,833	66,127,735	65,860,248	65,739,843
Activos Promedio	769,518,517	792,652,350	834,321,749	877,721,229	938,694,479
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	8.82%	8.42%	7.93%	7.50%	7.00%
Deuda Financiera Proyectada	191,308,363	198,900,302	210,795,944	220,367,287	229,052,624
Cobertura Financiera Proyectada	6.01				
D.P.D. Proyectado	3.62				

**ESCENARIO PROYECTADO 2**

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA					
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo Depurado Proyectado	61,370,141	59,513,088	58,347,312	57,607,042	57,146,068
Activos Promedio	765,722,408	784,764,789	820,678,358	857,973,587	886,523,401
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	8.01%	7.58%	7.11%	6.71%	6.45%
Deuda Financiera Proyectada	190,684,152	196,932,130	207,384,199	215,419,630	222,504,072
Cobertura Financiera Proyectada	5.17				
D.P.D. Proyectado	4.08				