

CALIFICACIÓN:

Cuarto Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente 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.

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 calificación de riesgos es una opinión sobre 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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Cuarto Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en comité No.039-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 de febrero de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2020. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas con fecha 17 de febrero del 2021 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es un referente dentro del segmento de supermercados a nivel nacional.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es una compañía con más de 65 años de experiencia, siendo uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador con participación a nivel nacional a través de sus diferentes líneas de negocio. La empresa desde su fundación ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le ha permitido alcanzar el estatus de una de las empresas más exitosas y grandes del país.
- En el contexto de la emergencia actual, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantiene abierta y en operación su principal línea de negocio, los supermercados, que han llevado a cabo con relativa normalidad las operaciones, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal, las instalaciones y brindando seguridad a sus clientes. Los otros segmentos empezaron a activarse, a partir del levantamiento de restricciones para la reactivación económica del país implementadas por el COE nacional, lo que permite que los ingresos provenientes de estas otras líneas se reactiven y se pueda proyectar ingresos suficientes desde todas las líneas para cubrir las obligaciones.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, que cuenta con resguardos de ley, adicionalmente CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se compromete a generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Pasivos con Costo sobre Patrimonio no mayor a 1,5 veces.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. provienen de tres fuentes principales: la venta de bienes, servicios por promoción y publicidad, y arrendamientos en menor medida, a través de las principales cadenas de los diferentes segmentos en donde desarrolla sus actividades bajo diferentes nombres comerciales. La compañía presentó altos niveles de ventas durante el periodo analizado (2017 – 2020) con variaciones marginales crecientes. El comparativo a diciembre de 2020, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria, la empresa demostró crecimiento con respecto al 2019. Además, la compañía ha mantenido estabilidad constante en la participación del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado dentro de sus diferentes segmentos de negocio, como por una adecuada gestión de costos.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias al principal rubro: inversiones en activos financieros, donde se agrupan cuentas por cobrar a empresas relacionadas a través de préstamos, como el financiamiento de proyectos inmobiliarios para sus diferentes cadenas de supermercados y otras líneas de negocio. Los niveles de rentabilidad fueron incrementales y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento superan la unidad para el 2020 y han presentado estabilidad en el periodo de estudio.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Preliminar	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	1.004.460	1.078.511	1.111.384	1.202.885	1.152.161	1.175.204	1.198.709
Utilidad operativa	49.418	47.466	64.295	57.163	54.152	55.235	56.339
Utilidad neta	23.829	25.446	28.656	29.500	24.081	25.797	27.607
EBITDA	75.437	72.872	110.790	84.383	81.371	82.454	83.559
Deuda Neta	122.341	150.714	123.205	126.590	110.202	101.743	93.118
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	56.483	85.728	90.261	18.866	40.673	36.071	35.828
Necesidad Operativa de Fondos	2.973	(4.694)	(22.310)	(37.666)	(40.458)	(41.267)	(44.469)
Servicio de Deuda (SD)	52.974	84.160	117.432	102.089	79.805	91.456	94.197
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	1,42	0,87	0,94	0,83	1,02	0,90	0,89
Capital de Trabajo	18.251	(7.737)	5.050	66.084	88.630	111.399	163.741
ROE	10,25%	10,25%	10,68%	9,79%	7,40%	7,34%	7,29%
Apalancamiento	1,65	1,68	1,72	1,54	1,40	1,25	1,14
Z de Altman Comercio y Servicios	1,397	1,100	1,327	1,751	2,155	2,518	3,103

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. para el periodo 2021 - 2023 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Como ya se mencionó, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta una disminución moderada de las ventas respecto de 2020 (-4%) para retomar un crecimiento (2%) en los años siguientes. Es importante mencionar que al manejar niveles de ingresos altos las variaciones son marginales en cuanto a porcentajes. No se consideró el crecimiento del 2020 por año atípico, debido a la emergencia sanitaria por el COVID 19, sin embargo, se espera que el mercado regrese a una nueva normalidad, lo que significaría una disminución en el consumo en general. En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 79,30% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales a partir del 2021, resultados con un retorno sobre el patrimonio que promedia el 7,89% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado indicadores financieros óptimos, con un capital de trabajo que crece exponencialmente ante la baja de obligaciones de corto plazo, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos establecimientos o locales comerciales para los diferentes segmentos de negocio.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, además, operativamente ha continuado su atención a clientes en los distintos puntos de venta debido a que comercializa productos de primera necesidad; por lo cual, las líneas de distribución han operado de manera regular. En lo que respecta a los segmentos distintos a supermercado, considerando que parte de estos segmentos son cíclicos, la expectativa de la administración es que, luego de la emergencia sanitaria, los niveles de consumo lleguen a niveles deseados, a pesar de que durante el 2020 algunos segmentos ya presentaron recuperación hacia el último trimestre.

FACTORES DE RIESGO

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

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

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios por USD 15.000.000. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. 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 pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con las empresas: Ecuatoriano Suiza S.A. y Seguros La Unión S.A. por un valor asegurado por alrededor de USD 388 millones.
- Al ser el 18,18% 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, las pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con las empresas: Ecuatoriano Suiza S.A. y Seguros La Unión S.A. por un valor asegurado por alrededor de USD 388 millones.

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 CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 356 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas son representativas sobre el total de los activos que respaldan la Emisión y sobre los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones podría ser importante si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

INSTRUMENTO

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL
	USD 15.000.000,00	360 días	720 días	Al vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Saldo vigente	N/A			
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados 100% para financiar parte del capital de trabajo del giro propio de la empresa, específicamente: compra de productos, adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes.			
Estructurador financiero y agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Límite de endeudamiento	El EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Pasivos con costo / Patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del Mercado de Valores.			

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

Atentamente,

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