Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SÉPTIMO PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL DE CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 286/2024, del 14 de noviembre de 2024
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2024

Analista: Econ. Leonel Paucar
leonel.paucar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tiene como objeto dedicarse a la importación, exportación y comercialización en el mercado nacional e internacional, por cuenta propia o ajena, al por mayor y menor de todo tipo de alimentos, ropa, licores, etc.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 286/2024, del 14 de noviembre de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. por un monto de hasta treinta millones de dólares (USD 30'000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país.
- Al 30 de septiembre de 2024 CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con 186 locales a nivel nacional lo que le asegura una penetración importante en el mercado en el cual se desenvuelve.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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.
- La Corporación se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Los ingresos[1] de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., presentaron un comportamiento creciente pasando de USD 1.445,72 millones en el año 2022 a USD 1.590,42 millones en el año 2023, lo cual se atribuye a las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo, así como por la apertura de nuevos locales para los diferentes segmentos de negocio. Para los periodos interanuales, los ingresos reportan similar comportamiento al de los periodos anuales (al alza, aunque mínima), pasando de USD 1.130,38 millones en septiembre de 2023 a USD 1.136,46 millones en septiembre de 2024, como efecto de mayores ventas en todas sus líneas de negocio, principalmente en la de Supermercado y Juguetería.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, pasando un 5,14% de los ingresos en 2022 a 5,44% en diciembre de 2023. Al 30 de septiembre de 2024 el margen operativo se ubicó en 3,34% de los ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en septiembre de 2023 cuando fue 5,10%, debido al registro de mayores gastos operacionales.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 2,36% de los ingresos en diciembre de 2022 a 2,40% al cierre de 2023. Para septiembre de 2024 la utilidad antes de participación e impuestos se ubicó en 0,56% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2023, cuando fue de 2,91%, conducta atada al incremento de sus gastos operativos y gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, significando el 9,25% en diciembre de 2022 y un 9,44% al cierre de 2023. Para septiembre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó un 5,76% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2023 cuando fue de 7,11%. A pesar de este último comportamiento la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole además cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.
- Los activos totales crecieron de USD 918,57 millones en el año 2022 a USD 1,027,03 millones al cierre de 2023, esto gracias al comportamiento de sus cuentas por cobrar a relacionadas y propiedad y equipo neto principalmente. Para septiembre de 2024 el activo total disminuyó a USD 997,97 millones debido a una reducción en el rubro efectivo y equivalentes de efectivo y en sus cuentas por cobrar relacionados.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 30 de septiembre de 2024, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 82,76% (94,76% en diciembre de 2023) del total de la cartera, y la cartera vencida represento el 17,24% (5,24% en diciembre de 2023) de la cartera total.
- Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2020-2023) el 64,38% de los activos (67,53% de los activos en diciembre de 2023 y un 67,35% de los activos en septiembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para septiembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores.
- Para septiembre de 2024, la deuda financiera totalizó USD 323,85 millones (32,45% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores.
- Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos pasó de 37,44% en diciembre de 2021 a 34,94% en 2022, 32,47% en diciembre de 2023 y 32,65% en septiembre de 2024.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 2,08 veces en diciembre de 2023 y 2,06 veces en septiembre de 2024.

[1] Los Ingresos operacionales incluyen otros ingresos e ingresos financieros.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 25 de octubre de 2024, resolvió autorizar que la compañía realice el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. por un monto de hasta USD 30,00 millones.
- Con fecha 31 de octubre de 2024, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., conjuntamente con ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIACIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- El Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ 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.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor en todo momento y mientras esté vigente el Programa de Emisión de Papel Comercial, 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.
- Al 30 de septiembre de 2024, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 331,01 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 264,81 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,83 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El negocio de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector de retail también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continue.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- El ingreso al mercado de grandes marcas de supermercados internacionales o la repotenciación y o fusión de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La demanda de los productos que ofrece la compañía está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país y de la economía en general. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción y de ingresos de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos y resultados.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de colaboradores, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- El establecimiento de cupos o porcentajes de compra a productores nacionales, lo cual desencadene en una falta de capacidad productiva debido a no contar con la infraestructura necesaria para abastecer una importante demanda provocaría un probable desabastecimiento en perchas.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son los inventarios libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, no obstante, la compañía mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas tanto en el mercado nacional como internacional.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, los inventarios presentan un grado bajo para ser liquidado y su liquidación depende de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, la compañía certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Contrato de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2024 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 25 de octubre de 2024, resolvió autorizar que la compañía realice el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 30,00 millones.

Posteriormente, con fecha 31 de octubre de 2024, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., conjuntamente con ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIACIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	
Emisor	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 30'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los EEUU.
Plazo del Programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días
Valores	Desmaterializados. El valor nominal de cada una de las obligaciones será de USD 0,01, pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de USD 0,01.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Pago del Capital	Al vencimiento.
Tasa de interés	Cero cupón
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Fecha de Emisión	Fecha en que los valores de cada una de las emisiones sean negociados en forma primaria.
Redención, Sorteo y Rescates Anticipados	En lo referente a redenciones, sorteos y rescates anticipados, la Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial, si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, es decir que el emisor establecerá acuerdos con los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores.
Contrato de Underwriting	No
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos a captar	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.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Agente estructurador y colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: • 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. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	El emisor en todo momento y mientras esté vigente el Programa de Emisión de Papel Comercial, 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.
Compromiso Adicional	El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Límite de Endeudamiento y Compromiso Adicional

El emisor en todo momento y mientras esté vigente el Programa de Emisión de Papel Comercial, 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.

Como comproiso adicional el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Monto Máximo de la Emisión

El Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de septiembre de 2024, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. alcanzó un total de activos de USD 997,97 millones, de los cuales el 100,00% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (SÉPTIEMBRE 2024, miles USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	35.859	3,59%
Exigibles	467.299	46,82%
Realizables	209.896	21,03%
Activo Fijo	122.340	12,26%
Otros activos	162.576	16,29%
TOTAL	**997.970**	**100,00%**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[2].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2024, presento el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 331,01 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 264,81 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,83 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,92 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SÉPTIEMBRE 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	997.970
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	111.621
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[3]	17.839
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación[4]	138.697
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social	398.789
(-) Derechos Fiduciarios[5]	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[6]	15
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**331.009**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**264.807**
Capital Séptimo programa de Papel Comercial	30.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**11.03**
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**8.83**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,56 veces[7] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 30 de septiembre de 2024 el 25,89% del 200% del patrimonio y el 51,77% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

[2] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."
[3] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[4] para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación
[5] Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
[6] Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias
7 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (septiembre 2024)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	325.839
200% del Patrimonio	**651.677**
Novena Emisión	2.500
Décima Emisión	13.841
Décima Primera Emisión	47.901
Décima Segunda Emisión	16.611
Décima Tercera Emisión	17.844
Sexto Programa de Papel Comercial	40.000
Séptimo Programa de Papel Comercial	30.000
Total Emisiones	**168.697**
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	**25,89%**
Valores en circulación / Patrimonio	**51,77%**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 0,46% frente a lo registrado en 2023, mientras que a partir del año 2025 se determinó una tasa de crecimiento de 4,00% para el año 2025 y de 6,00% en diciembre de 2026.

Los costos de ventas entre los años 2024 y 2025 representarían un 75,42% sobre los ingresos de la compañía, mientras que al cierre de 2026, significaría un 74,64%, lo que generaría un margen bruto de 24,58% de los ingresos durante los dos primeros años y de 25,36% de los ingresos en el año 2026.

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados sobre los ingresos con una representación promedio (2024-2026) de 20,81% de los ingresos, posterior de lo cual CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados que significaría en promedio (2024-2026) un 4,03% de los ingresos.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,38% de los ingresos en el año 2024 a 1,56% en el año 2025 y 2,06% en diciembre de 2026.

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

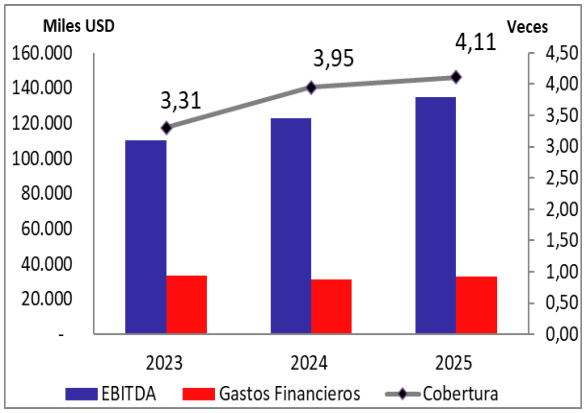
Descripción	2024	2025	2026
Ingresos	1.597.759	1.661.669	1.761.369
Costo de ventas	1.205.086	1.253.290	1.314.751
Utilidad bruta	**392.672**	**408.379**	**446.618**
Gastos operacionales	349.796	336.761	356.966
Utilidad operativa	**42.876**	**71.619**	**89.652**
Gastos financieros	33.366	31.082	32.824
Utilidad antes de impuestos	**9.511**	**40.537**	**56.829**
Participación trabajadores	1.427	6.081	8.524
Impuesto a la renta	2.021	8.614	12.076
Utilidad neta	**6.063**	**25.842**	**36.228**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 3,31 veces en el año 2024 a 4,11 veces en el año 2026, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos; en las actividades de inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, en las actividades de financiamiento se considera la colocación de nuevo proceso, con sus correspondientes pagos (capital e interés), y las cancelaciones que se realizarían por las emisiones vigentes y las obligaciones en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo proyectado se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

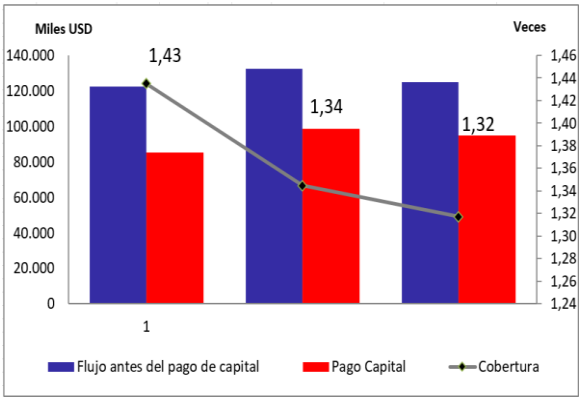
Descripción	2024	2025	2026
Utilidad neta	6.063	25.842	36.228
(+) Cargos no monetarios	67.411	51.213	45.175
(+/-) CxC clientes	582	(1.389)	(697)
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	(13.097)	(22.510)	(24.516)
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	782	(275)	(429)
(+/-) Otros activos corrientes	(210)	(849)	(1.325)
(+/-) Inventario	(5.547)	(6.969)	(10.614)
(+/-) Otros activos no corrientes	398	(47)	(73)
(+/-) Proveedores	(32.930)	8.353	10.650
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	(1.635)	1.039	1.620
(+/-) Otros pasivos corrientes	2.711	428	667
(+/-) otros pasivos no corrientes	4.702	1.392	2.171
(+/-) capital de trabajo	(44.244)	(20.828)	(22.545)
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	**29.231**	**56.227**	**58.858**
Activo fijo	(33.453)	(33.000)	(33.000)
Activo Intangible	(11.756)	(11.756)	(11.756)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	**(45.209)**	**(44.756)**	**(44.756)**
Obligaciones bancarias, neto	(1.514)	52.441	67.890
Obligaciones por arrendamientos financieros	(26.652)	(26.652)	(26.652)
IX Emisión OLP	-	-	-
Amortización IX OLP	(2.000)	(2.000)	-
X Emisión OLP	-	-	-
Amortización X OLP	(3.053)	(3.053)	(3.053)
XI Emisión OLP	-	-	-
Amortización XI OLP	(5.747)	(7.748)	(7.748)
XII Emisión OLP	-	-	-
Amortización XII OLP	(4.004)	(3.756)	(3.756)
XIII Emisión OLP	17.844	-	-
Amortización XIII OLP	(2.439)	(9.878)	(3.628)
VII programa PC	10.000	30.000	20.000
Amortización VII PC	-	(10.000)	(50.000)
VI programa PC	35.474	-	-
Amortización VI PC	(40.000)	(35.474)	-

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Compañías relacionadas	11.490	1.473	1.878
Dividendos pagados	-	-	(12.921)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	**(10.602)**	**(14.647)**	**(17.991)**
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	**(26.580)**	**(3.176)**	**(3.889)**
Caja Inicial	63.713	37.132	33.956
SALDO FINAL DE EFECTIVO	**37.132**	**33.956**	**30.068**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[8] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,43 veces en 2024, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 1,32 veces.

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/ pago Deuda total, la relación pasaría de 1,29 veces en 2024 a 1,42 veces en el año 2026. El EBITDA/ Gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para realizar inversiones requeridas por la empresa, pues pasaría de 3,30 veces en 2024 a 4,09 veces en 2026. Finalmente, los indicadores de rentabilidad mostrarían un comportamiento positivo durante el periodo proyectado.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a las variables ingreso por ventas, costos de ventas y gastos operativos dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se evidenció que el modelo soportaría una reducción en los ingresos del -0,25% para el período 2024-2026 y del +0,10% al costo de ventas y gastos operativos para los años 2024-2026. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

[8] (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024[9]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025[10]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo[11]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja[12].

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024[13].

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.[14]

La economía de Ecuador está en recesión[15], según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país, según explicó la entidad en sus reportes más recientes. Uno de los factores que han contribuido a la recesión actual, indica el BCE, fue la pandemia del coronavirus que impactó negativamente en sectores clave de la economía, como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión[16].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en septiembre de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

[9] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx
[10] https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/
[11] https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content
[12] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf
[13] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023
[14] https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador
[15] Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.
[16]https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (jul 2024)	50,34%	Inflación mensual (sep - 2024)	0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2024	4.631,6 (Superávit)	Inflación anual (sep 2024)	1,42%
Reservas Internacionales (millones USD ago-2024)	8.577,5	Inflación acumulada (sep 2024)	2,03%
Riesgo país, 29 de octubre 2024 (puntos)	1.305	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2024)	73,55	Tasa de Desempleo nacional (ago - 2024)	4,00%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remeses recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%[17].

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las importaciones en 3,3%[18], además de una variación positiva de las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales (el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado[19]. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa[20].

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión[21]. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía[22].

El **Riesgo País** registró 1.305 puntos al 29 de octubre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[23].

[17] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf
[18] La contribución de las importaciones aporta con el signo contrario a la tasa de variación del PIB, es decir, la disminución de las importaciones totales contribuye positivamente al desempeño del PIB, y viceversa
[19] Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios
[20] https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios
[21] https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la
[22] https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean
[23] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

La **calificación de deuda** al 30 de octubre de 2024 de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para octubre de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"[24], calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para octubre de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.[25]

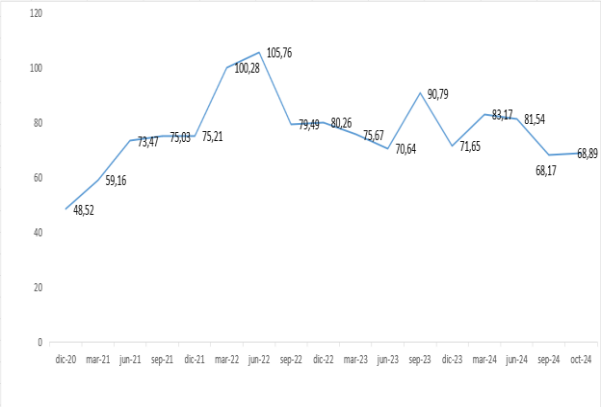
Hasta agosto de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 18.019,1 millones, mostrando una reducción de USD 1.075,7 millones, lo que equivale a un descenso de 5,63% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.[26]

Las exportaciones totales en valores FOB hasta agosto de 2024 ascendieron a USD 22.650,6 millones, lo que representa un incremento del 11,32% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 19,99% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 8,04%.

Hasta agosto de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 4.631,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 3.378,9 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.359,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.272,2 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 68,89 por barril en octubre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo[27].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: https:/finance.yahoo.com/ Elaboración: Class International Rating

Entre enero y agosto de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 116,3 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 93,9 millones de barriles, mientras que las **compañías** privadas generaron 22,5 millones de barriles. Estas cifras representaron un aumento de 1,2% en la producción estatal y de 4,6% en la producción de las compañías privadas en relación con agosto de 2023. En agosto de 2024, las exportaciones de

[24] https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/
[25] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[26] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf
[27] https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

crudo alcanzaron los 11,9 millones de barriles, un 23,9% más que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 11,4 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas[28] no registraron exportaciones[29].

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.[30]

Hasta septiembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 13.494,26 millones, es decir existió una disminución de 3,00% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.927,30 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.668,26 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 900,89 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 389,31 millones.[31]

La **inflación mensual** en septiembre de 2024 registró una variación de 0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,42% y la **acumulada** fue de 2,03%. Para septiembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.[32]

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2024, se fijó en USD 536,60[33]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 470,75 para septiembre de 2024[34]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2024, se ubicó en USD 803,82[35], mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 54,84 del costo de la canasta, esto es el 6,82% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 4,00% en agosto de 2024. La tasa de **empleo adecuado**[36] pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,34% en agosto de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden[37].

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[38], se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)[39].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y

[28] Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación
[29] https://contenido.bce.fin.ec//documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf
[30] https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/
[31] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[32] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf
[33] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas
[34] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[35] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2024.pdf
[36] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social
[37] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/
[38] El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
[39] file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

pasivas de 3,43%[40]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2024 alcanzó la suma de USD 84.163,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.027,8 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.792,5 millones[41].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo[42]. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad[43].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que represento un aumento del 16,9% en comparación con el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos[44].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2024 fueron de USD 41.85 millones; monto inferior en 64,16 millones frente a lo registrado en el segundo trimestre de 2023 (USD 106,01 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[45]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros[46].

Para julio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.183,56 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2024 fue de USD 13.664,89 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.118,75 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,34% del PIB superando el límite del 40% del PIB[47].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.577,5 millones en septiembre de 2024)[48]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes genera.

40 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2070082024.html
41 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202408.pdf
42 https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#
43 https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/
44 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf; https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html
45 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm
46 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm
47 https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/
48 https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía EL ROSADO se constituyó mediante Escritura Pública otorgada el 16 de noviembre de 1954, debidamente inscrita en el Libro Mercantil del Juzgado Tercero de la provincia del Guayas, el 22 de noviembre de 1954. Posteriormente con fecha 15 de julio de 2008 la compañía cambió su razón social y reformó sus Estatutos Sociales.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país. 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. Se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.

La principal actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se relaciona con ventas al detalle a través de almacenes (tiendas) distribuidas a nivel nacional. Tiene como misión ofrecer a las familias ecuatorianas bienestar durante su vida, a través de la provisión de productos de excelencia en beneficio de sus clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y la comunidad en general.

La empresa clasifica sus líneas de negocio por segmento, manteniendo como actividad principal la venta por departamentos a clientes finales y mayoristas; a través de almacenes distribuidos a nivel nacional conocidos como: “Hiper Market”, “Comisariato”, “Rio Store”, “Ferrisariato”, “Mi Juguetería”, adicionalmente a las líneas de entretenimiento y restaurantes que forman parte del Grupo El Rosado.

RETAIL:

1. **Mi Comisariato:** Mi Comisariato, es una de las cadenas de supermercados más importantes del país, donde se encuentra la mayor variedad de productos nacionales e importados.
2. **Mi Panadería:** Es el área de producción propia de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. La planta panificadora surte diariamente a los supermercados con productos de primera calidad.
3. **Mini:** Es un nuevo concepto de almacenes de barrio, cuyo objetivo es satisfacer las necesidades diarias de las familias, ofreciendo variedad de productos.
4. **Ferrisariato:** es reconocida como la línea de home center más grande del país. Ofrece una gran variedad de artículos para la venta al por mayor y menor. Cuenta con marcas propias como Tekno, Briko y Ferrisariato. Además, posee un departamento de ventas al por mayor en el cual distribuye importantes marcas como Armstrong, Ace Hardware, NEMS, DLW, FiberGlass, entre otras.
5. **Mi Juguetería:** Es reconocida como la cadena de jugueterías más importante del país.
6. **Río Store:** De igual forma, es reconocido como el conjunto de tiendas por departamento más grande del país. En sus secciones de ropa, calzado, perfumería, cosméticos y hogar, se encuentran productos nacionales e importados para satisfacer todos los gustos.
7. **Baby Center:** Es la primera tienda especializada en el cuidado de los bebés. Cuenta con una gran variedad de productos enfocados a niños de hasta 2 años.
8. **Metrópolis:** Es la tienda de entretenimiento especializada en música, películas y equipos de audio y video. Es distribuidor oficial de Apple y Bose en Ecuador.
9. **Hiper Market:** Pensando en la comodidad de los clientes, reúne bajo un mismo techo a Mi Comisariato, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería.

ENTRETENIMIENTO:

1. **Riocentro Shopping:** Ofrecen una atractiva combinación de locales comerciales, supermercados, cines y patios de comida.
2. **El Paseo Shopping:** Se ha convertido en el punto de desarrollo de sectores circundantes de numerosas provincias, ofreciendo a sus visitantes diversión, comercio y buen servicio.
3. **Supercines:** Es la cadena de cines más grande del Ecuador.
4. **Radio Disney:** La radio innovadora y dinámica.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

RESTAURANTES:

1. **Car´ls Jr:** Es la cadena californiana de hamburguesas al carbón.
2. **Chili´s:** Es la franquicia internacional de comida casual originaria de Texas.
3. **Red Lobster:** Es una cadena estadounidense de restaurantes enfocada en la calidad, el buen servicio y la promesa de traer lo mejor del mar a su mesa.
4. **IHOP:** Es una cadena internacional de restaurantes reconocida por sus pancakes. Ofrece además variadas preparaciones para desayuno, almuerzo y cena.
5. **Olive Garden:** Es la cadena de restaurantes italianos más grande de los Estados Unidos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de septiembre de 2024, el capital suscrito y pagado de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene en USD 127.719.025 con 91.328.298 acciones ordinarias y nominativas y 36.390.727 acciones preferidas y nominativas, todas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía:

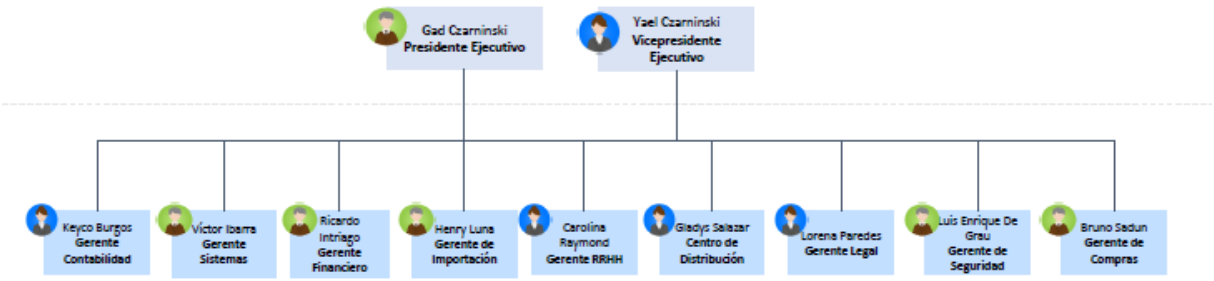
CUADRO 8: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	65.889.482	51,59%
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	61.627.201	48,25%
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	202.342	0,16%
Total	**127.719.025**	**100,00%**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se deprenden las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo[49]. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 9: CARGOS DIRECTIVOS

NOMBRE	CARGO
JOHNNY CZARNINSKI	DIRECTOR EJECUTIVO
GAD CZARNINSKI	PRESIDENTE EJECUTIVO
YAEL CZARNINSKI	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO
KEYCO BURGOS	GERENTE CONTABILIDAD
VICTOR IBARRA	GERENTE SISTEMAS
RICARDO INTRIAGO	GERENTE FINANCIERO
HENRY LUNA	GERENTE DE IMPORTACIÓN
CAROLINA RAYMOND	GERENTE RRHH

[49] El comportamiento de los órganos administrativos es estable

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GLADYS SALAZAR	CENTRO DE DISTRIBUCIÓN
LORENA PAREDES	GERENTE LEGAL
LUIS ENRIQUE DE GRAU	GERENTE DE SEGURIDAD
BRUNO SADUN	GERENTE DE COMPRAS

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., aplica lineamientos de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo[50], que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los mismos que se basan en sus políticas y acciones destinadas a asegurar el cumplimiento de los principios fundamentales que conforman la misión y visión de la compañía, además de los principales aspectos contenidos en los estatutos y las atribuciones, funciones, competencias, ámbitos de acción, entre los de mayor relevancia

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., busca ser un referente en el desarrollo de sus actividades de conformidad con sus principios corporativos de compromiso, responsabilidad, ética y excelencia, procurando tener un impacto positivo en la comunidad y el medio ambiente.

Las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo de la compañía buscan alcanzar los siguientes objetivos:

- Asegurar el ejercicio de los derechos de los accionistas y el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo los minoristas y extranjeros.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y oportuna de todos los asuntos relevantes de la compañía, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía y el monitoreo efectivo del equipo de dirección.
- Asegurar que los mecanismos de control interno y externo se lleven de manera eficaz.
- Asegurar que las prácticas corporativas se lleven bajo estándares éticos y de transparencia.

La compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros a sus accionistas, gerencias y personal en general. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 30 de septiembre de 2024, la compañía contó con 9.374 colaboradores (9.355 personas en abril de 2024), de los cuales el 93,55% se concentra en el área de almacenes y bodegas y el 6,45% en oficinas.

Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

[50] Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado el 20 de octubre de 2023

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 10: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social	Tipo de Relación	Situación Legal
Administradora Del Pacifico S.A. ADEPASA	Administración	Activa
Alimentos del Ecuador Cía. Ltda. ALIDOR	Propiedad/Administración	Disoluc. y Liquidac. OFICIO INSC. En RM
Briko S.A.	Administración	Activa
Constructora Abacam S.A.	Administración	Activa
Constructora Abidi S.A.	Propiedad	Canc. De Inscripción Anotada en RM
Distribuidora Comercial del Norte Tricomnor S.A.	Administración	Activa
Ecosan S.A.	Administración	Activa
Entertainment Discovery Discoverment S.A.	Administración	Activa
Entretenimiento del Pacifico S.A. ENTREPASA	Administración	Activa
Frecuento S.A. FREQUENTBUY	Administración	Activa
Gayata S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Inmobiliaria Columbia S.A.	Administración	Activa
Inmobiliaria Lavie S.A.	Administración	Activa
Inmobiliaria Meridional S.A. INMERISA	Administración	Activa
Inmobiliaria Motke S.A.	Administración	Activa
Panadería del Norte PDN S.A.	Administración	Activa
Procesadora de Alimentos Karnita PROKARNITA S.A.	Administración	Activa
Restaurantes Unidos RESTAUNSA S.A.	Administración	Activa
Servicios Gacela Ecuador GACELADELIVERY S.A.	Administración	Activa
Super Puntos S.A. (SPSA)	Administración	Activa
Supercines S.A.	Administración	Activa
Supereasy Market & Delivery S.A.	Administración	Activa
Tiendas TUTI TTDE S.A.	Administración	Activa
Ubesair S.A.	Administración	Activa
Ladelicia Cía. Ltda.	Administración	Activa
Comdere S.A.	Administración	Activa
Radio Concierto Guayaquil S.A. Concertquil	Propiedad/Administración	Activa
productora en Avant "Arte & Danza S.A."	Administración	Activa
Motion Picture Adventure MPA S.A.	Administración	Activa

Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

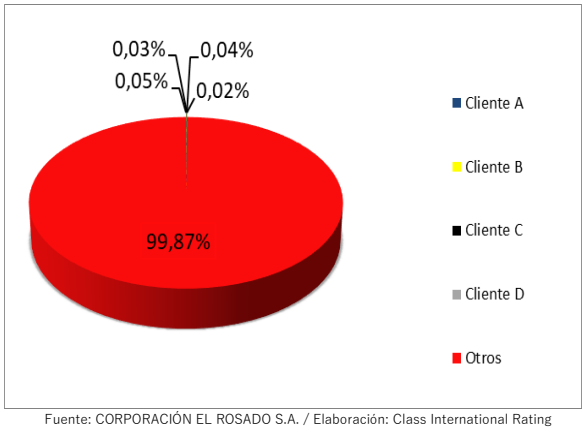
Clientes

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene una amplia gama de clientes que corresponden principalmente a la venta de bienes en los distintos almacenes a nivel nacional a clientes finales, representando 95% de total de ingresos. Los clientes finales realizan sus compras al contado: al 30 de septiembre de 2024 el 55,29% paga con efectivo y 43,15% con tarjetas de crédito y débito, donde el riesgo de crédito con las entidades financieras emisoras de tarjetas de crédito no es significativo las que acreditan los valores recaudados en un tiempo promedio de 7 días y finalmente se otorga crédito que representa el 1,56%.

Los 4 clientes más importantes de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. al 30 de septiembre de 2024 representaron el 0,13% sobre el total de ventas, lo que evidencia una importante dispersión de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 5: CLIENTES (SEPTIEMBRE 2024)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La política de crédito de la empresa considera gestionar el riesgo de crédito de sus clientes en base a las políticas, los procedimientos y los controles de gestión de riesgo. La calificación de crédito del cliente es determinada en base a un tablero que detalla la calificación de riesgo de crédito, las cuentas por cobrar a los clientes son controladas regularmente. Es importante mencionar que conforme señalan los administradores de la empresa, el porcentaje que se da a crédito es de apenas 1% sobre las ventas.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 30 de septiembre de 2024, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 82,76% (94,76% en diciembre de 2023) del total de la cartera, y la cartera vencida represento el 17,24% (5,24% en diciembre de 2023) de la cartera total. Los resultados mencionados determinan que la compañía mantiene un adecuado manejo de su cartera; no obstante, la compañía deberá estar vigilante con el fin de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas en caso de un mayor deterioro.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2021	2022	2023	sep-24
Cartera Por vencer	95,91%	95,88%	94,76%	82,76%
Cartera Vencida	4,09%	4,12%	5,24%	17,24%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores[51]

Al referirnos a los proveedores de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 30 de septiembre de 2024, los 4 principales proveedores sumaron el 2,16% del costo de ventas, con lo cual se evidencia que existe diversidad en proveedores.

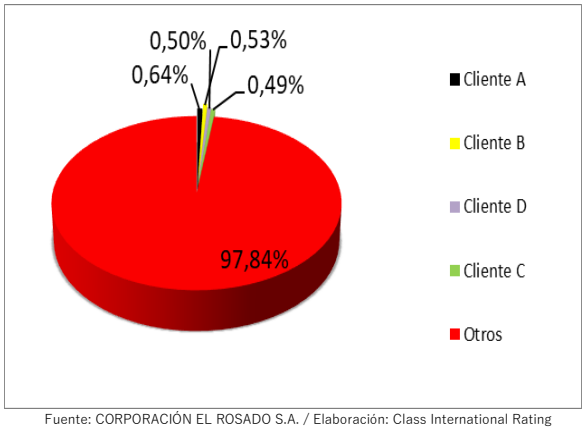
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con proveedores locales y del exterior que comprende principalmente importes pendientes de pago por compras de mercadería. La compañía dispone de políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre-acordados. La administración de la compañía considera que el valor en libros de las cuentas por pagar comerciales y las otras cuentas por pagar se aproximan al valor razonable debido a que son corrientes.

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, además cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas, goza de un alto poder de negociación y ha logrado realizar significativas rebajas por volumen de compra.

[51] La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 6: PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2024)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran:

- Buscar la fidelización de la relación comercial con los proveedores y clientes.
- Establecer planes de lanzamiento y actividades promocionales para apoyar los estrenos de las películas, teniendo como socios estratégicos a las principales cadenas de cines del país.
- Cumplir con los controles de calidad en sus procesos.
- Evaluar continuamente el precio y surtido de sus locales, así como también la disponibilidad de los artículos y la forma de exhibirlos, a fin de que sean más atractivas para sus clientes.
- Realizar constantes promociones a fin de perpetuar la relación con los clientes.

Políticas de Precios

La compañía no está expuesta al riesgo de precios de mercancías puesto a que estas son adquiridas en moneda local, tienen una alta rotación y sus precios de venta son comparables con los del mercado. Tampoco estaría expuesto un riesgo de crédito, pues estos se concentran principalmente en cuentas por cobrar a clientes corporativos, que incluyen la oferta de crédito con los planes y órdenes de compras previamente emitidas. En el proceso de apertura de cuentas, se establecen reglas y políticas mediante los cuales se apruebas o se rechazan los clientes corporativos y se definen los cupos autorizados establecidos a través del cruce de información del comportamiento de compra del cliente y la revisión en el buró de crédito.

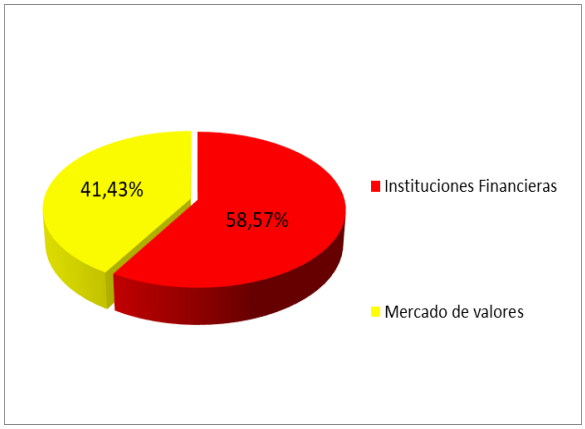
Política de Financiamiento

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., de manera histórica ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros; sin embargo, pese a que la relación es superior, el patrimonio también ha venido registrando una partición importante en el financiamiento de las actividades de la empresa, de esta manera logra equilibrar su nivel de endeudamiento.

Al 30 de septiembre de 2024, los pasivos financiaron el 67,35% de los activos (67,53% en diciembre de 2023) y dentro de estos, la deuda con costo participó con un 32,45% del financiamiento del activo (31,06% en diciembre 2023). Desde el inicio del periodo analizado la empresa registró dentro de su deuda financiera, créditos otorgados por instituciones financieras, así como compromisos adquiridos con el Mercado de Valores.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (SEPTIEMBRE 2024)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se esfuerza por generar rentabilidad a largo plazo, al mismo tiempo que agrega un valor sostenible tanto para sus clientes como para las partes interesadas. En coherencia con esta visión, la participación en The Consumer Goods Forum ("CGF") refleja su compromiso con la transparencia y el enfoque ético de sus negocios, que abarca cuestiones ambientales y respalda prácticas comerciales justas.

Dentro de su estrategia de sostenibilidad, han establecido objetivos claros que guiarán su actuación hacia el año 2030. Estos esfuerzos se centran en cinco áreas fundamentales: compromiso social, abastecimiento sostenible, producción segura, vida saludable y desarrollo humano. La compañía destaca los siguientes logros en estas áreas:

Impacto Social
- Auspiciante del Reciclatón 2023 del Municipio de Guayaquil.
- Campaña permanente de recolección de pilas usadas que ha evitado que 10 t de pilas usadas contaminen mares y ríos.
- Marca Influyente Sector Retail y Supermercados (Mi Comisariato, 2023).
- Entre otros.

Energía Renovable
- USD 25 millones de inversión en energía renovable reflejados en la operación de 28 plantas fotovoltaicas (25,1 MW instalados) en 130.000 m2 de superficies techadas en supermercados, centros comerciales y centros logísticos a nivel nacional.
- 54 mil paneles fotovoltaicos que equivalen a 18 canchas de fútbol juntas (130 mil m2). Producción anual de 30 millones de kW/h que equivale al consumo anual de 8,333 hogares.

Gestión Ambiental
- Política de Medio Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional y Sistema de gestión de riesgos y aspectos ambientales (SIG – MASS)
- Combate al plástico de un sólo uso: La caja ecológica comercializó 1,7 mil de fundas reutilizables que sustituyeron a 80 millones de bolsas plásticas en los últimos 4 años
- Responsabilidad Extendida del Productor (REP): Entre 2018-2022 CER ha gestionado el reciclaje de 40.253 llantas usadas.
- Reciclaje: Cartón 2,400 t/a; plástico 75 t/a

Diversidad, equidad e Inclusión
- Grandes Empleadores: 9171 colaboradores en 2022.
- El 39,8% de mujeres ocupan cargos de dirección y mando, verificados por la certificación 2X Challenge (empleo y liderazgo).
- Sello de empresa inclusiva otorgado por ACNUR y Pacto Global (2022 – 2024)
- Código de ética para Colaboradores que gestiona los riesgos éticos, se incluye: discriminación, trabajo infantil, trabajo forzado, acoso laboral.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Eficiencia Energética

- La expansión comercial de almacenes y logística ha sido desarrollada bajo estándares ambientales y de construcción sostenible LEED y EDGE con ahorros efectivos de energía, agua y materiales.
- En nuevos establecimientos ahorros permanentes de energía eléctrica y agua mediante la aplicación de la Guía EDGE Ready para el diseño de centros comerciales y establecimientos.

Innovación

- Sistema de gestión ISO 27001 para la seguridad de la información
- 123 Cajas de autoservicio. sistema SCO en tiendas grandes y Mini´s que permite que el Cliente acceda a una nueva y mejor experiencia al realizar sus compras
- Sorters (clasificadores automatizados) en Centros de Distribución. aumentando la velocidad y productividad de las operaciones.
- Plataforma de educación e-learning para fomentar el aprendizaje activo, colaborativo y significativo de los colaboradores de El Rosado.

Cambio Climático

- Sustitución de HFC por refrigerantes naturales como CO2 para la refrigeración de alimentos
- 100% Transición de iluminación LED en todas nuestras instalaciones.
- Electricidad Renovable. 35% del consumo de energía de los establecimientos se sustituye con energía fotovoltaica. (289,000 t CO2 evitadas)
- REP Llantas: Entre 2018-2022 CER el reciclaje de neumáticos equivale a 1,467 t CO2 evitadas
- 30 % de la cadena de suministro clave ha realizado un inventario de huella de carbono
- Elaboración del 1er inventario de Huella de Carbono año base 2021

Abastecimiento Sostenible

- Evaluación sostenible del 80% de proveedores clave y capacitación para fortalecimiento en sostenibilidad
- Código de socios de negocios que contiene los principios de ética y cumplimiento por parte de los proveedores, de todas las leyes aplicables en seguridad y salud laboral, medio ambiente, el trabajo esclavo y la corrupción.
- Taller sobre rediseño de envases / Competitividad y Circularidad de los Plásticos para proveedores

Su trayectoria hacia un futuro con menos carbono se inicia con la elaboración del primer inventario de huella de carbono para las operaciones de Retail, que incluye Hipermarket, Mi Comisariato, Mini y Ferrisariato. Establecen como objetivo la reducción de las emisiones de Gas de Efecto Invernadero (GEI).

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley de Comercialización y empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., al 30 de septiembre de 2024, la compañía registra varios procesos: 8 de índole laboral por una cuantía total de USD 175.970,83 y 3 de índole civil que representan una contingencia total de USD 5,30 millones. De acuerdo a lo indicado por la Administración estos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 12: EMISIONES REALIZADAS (SEPTIEMBRE 2024)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Saldo de Capital
Octava Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-009799	Cancelado
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006606	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005948	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2022-00037491	Vigente
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001527	Vigente
Quinto Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006510	Cancelado
Sexto Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037487	Vigente

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

La compañía no reportó hechos relevantes que hayan influido positiva o negativamente sobre la operación de la compañía durante el último semestre.

Situación del Sector

El retail o venta al detalle atraviesa por una etapa de alta aceptación entre los consumidores. Gracias a esto han logrado un crecimiento sostenible que les ha permitido convertirse en un importante sector de encadenamiento productivo, al proporcionar empleo a varias industrias vinculadas.

La tendencia a nivel mundial es adquirir productos y servicios bajo un mismo techo, por eso la expansión del retail en el Ecuador. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., además de la gran cantidad de productos que ofrece en el sector de consumo masivo, ofrece descuentos a mayoristas que cancelen sus compras en efectivo, siendo esto de gran beneficio para clientes que manejan pequeños negocios de abarrotes (tiendas, despensas, etc.), los productos más vendidos en este segmento son: Gaseosas, cervezas, leche, jugos envasados, entre otros. Las cadenas de supermercados en el país están apuntando a crear espacios de venta al detalle en las nuevas zonas de crecimiento urbano en Guayaquil, Samborondón y Daule, en donde se construyen nuevos proyectos inmobiliarios. Se puede mencionar también que en el Ecuador existen tres grandes cadenas, que son las más importantes del mercado nacional: CORPORACIÓN FAVORITA C.A., CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. y ALMACENES TÍA; las mismas que cuentan con locales a lo largo y ancho de todo el país.

Durante los últimos años, el crecimiento de las empresas de productos de consumo, que abarcan alimentos y bebidas, artículos para el hogar, cuidado personal y ropa, se basó en la subida de precios. Los costos de los

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

insumos aumentaron drásticamente, por lo que los precios tuvieron que subir también, a niveles casi sin precedentes.

El panorama económico en Ecuador ha sido marcado por una serie de cambios significativos en los hábitos de consumo de sus habitantes. Desde el inicio del año, los ecuatorianos se han visto enfrentados a un aumento en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 15%, lo que ha impactado directamente en sus decisiones de compra, especialmente en productos de consumo masivo. A esto se suma la creciente preocupación por la seguridad, que ha impulsado un aumento en el consumo dentro del hogar.

Al analizar el cierre del año anterior, se evidencia un patrón interesante en los hábitos de compra de los ecuatorianos. A pesar de desembolsar menos dinero en cada compra, se observa que los ciudadanos visitan con mayor frecuencia los puntos de venta y exploran una mayor variedad de canales. Esto ha llevado a un notable incremento en la omnicanalidad, donde los hogares ecuatorianos visitan en promedio más de nueve establecimientos diferentes en busca de sus productos preferidos. Este aumento en la competencia entre los retailers refleja una dinámica cambiante en el mercado.

El 66% de los tenderos en Ecuador considera que los cortes de luz han impactado negativamente sus ventas, lo cual es una expectativa poco confortadora[52]. Los cortes de luz en las tiendas también limitan las opciones de los consumidores, quienes dependen de estos puntos de venta para su abastecimiento cotidiano. so en un contexto en el que el consumo masivo ha caído 18% en las tiendas, reflejando una tendencia de cautela y ahorro en el consumo diario de los ecuatorianos.[53]

Es importante destacar las afectaciones que tienen los apagones de luz en el sector retail, ya que pueden impactar gravemente en las operaciones diarias. La interrupción del servicio eléctrico no solo afecta las ventas inmediatas, sino que también genera pérdidas en productos perecibles, especialmente en supermercados y tiendas que dependen de la refrigeración constante. Además, las fallas en el suministro de energía pueden provocar inconvenientes en los sistemas de pago, inventario y logística, lo que a su vez repercute en la satisfacción del cliente y la eficiencia operativa. En un mercado tan competitivo como el ecuatoriano, la incapacidad para operar durante estos eventos puede erosionar la confianza de los consumidores y generar ventajas para competidores con sistemas más resilientes o fuentes de energía alternativas[54].

El crédito de consumo también registró una disminución. Durante el segundo trimestre de 2024, los créditos otorgados por el Sistema Financiero Nacional (SFN) bajaron un 2,4% en monto y un 3% en número de operaciones. Esto indica que las familias ecuatorianas están limitando su endeudamiento y concentrándose en mantener gastos esenciales. Además, los recientes cortes de luz en el país han agravado la situación. El 66% de los tenderos ecuatorianos reportan que los apagones han afectado negativamente sus ventas, y solo 2 de cada 10 están preparados para afrontar estos desafíos, por ejemplo, con generadores propios. Esto no solo afecta a los comerciantes, sino que también limita las opciones de los consumidores, quienes dependen de estos puntos de venta para su abastecimiento cotidiano.[55]

Hoy por hoy la tienda física y la digital están obligadas a entenderse, apoyarse y a sacar provecho de las ventajas que ofrecen. En este sentido, lo que debe proponer el retail es una simbiosis entre la tienda física con las tecnologías y las ventajas de la tienda digital.

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se debe mencionar que dentro del primer punto se encuentran las restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, así también está el ingreso de distribuidores directos de ciertas marcas que cuenten con un gran capital para manejar ciertas líneas de negocio, otra barrera de entrada es la obsolescencia del inventario, el cual demanda de un manejo dinámico, alta inversión inicial, para instalar una cadena de retail.

[52] https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-tiendas-ecuador-ventas-80609/
[53] https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-tiendas-ecuador-ventas-80609/
[54] https://www.thestar.com.my/business/business-news/2024/10/14/ecuador-power-crisis-punishes-economy
[55] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/el-consumo-de-los-hogares-en-ecuador-cae-estas-son-las-implicaciones-en-la-economia.html

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Como barreras de salida se encuentran los compromisos a largo plazo que posee con varios clientes corporativos y con sus proveedores, regulaciones laborales, que suponen un alto coste para la empresa (indemnizaciones). La venta de productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

La venta de productos que comercializa la empresa no presenta un comportamiento estacional. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que, según el caso, determinan aumentos o disminuciones sensibles en el mercado.

Expectativas

Los hogares ecuatorianos han tenido que ajustar sus hábitos de compra ante el panorama económico y social actual. El estímulo de carritos de compra más grandes se perfila como una fuente de crecimiento para los canales en el futuro inmediato. Asimismo, la omnicanalidad representa un desafío importante para los retailers, lo que hace relevante diferenciarse en los puntos de venta y ofrecer experiencias de compra distintivas para los consumidores.

Las claves para el éxito de la industria son mejorar la experiencia del consumidor, facilitar los sistemas de pago e información, implementar la tecnificación en los negocios locales, no cesar en la innovación y tener stock disponible.

Durante los últimos años, los minoristas han enfrentado diversos cambios impulsados por las nuevas dinámicas surgidas tras la pandemia. Este suceso trajo consigo nuevos desafíos como el incremento en los costos y la amenaza persistente de recesión, debido a los conflictos globales que, dada la interconexión actual del mundo, terminan impactando a los comercios locales. A pesar de esto, los comerciantes han demostrado resistencia, creatividad y comprensión de las expectativas y necesidades de sus consumidores, generando un nuevo impulso para este 2024. Con varias instituciones financieras prediciendo un entorno macroeconómico menos desafiantes y más optimistas.

Posición Competitiva de la Empresa

En cuanto a la posición competitiva CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene como referente del mercado de retail, su principal línea de negocio, a nivel nacional, adicionalmente de mantener un importante posicionamiento dentro del mercado de entretenimiento con la franquicia de cines a nivel nacional (Supercines), y la incursión dentro del mercado de restaurantes con la representación de franquicias internacionales (Carl´s Jr., Ihop, etc.).

La actividad principal de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se define con el CIIU G4711.01, venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etc.

Dentro de su principal línea de negocio, retail, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. presenta los siguientes competidores:

- CORPORACIÓN FAVORITA C.A. (Supermaxi, hipermercados Megamaxi, Gran Akí y Súper Despensa Akí).
- Tiendas Industriales Asociadas (TÍA) S.A. (bajo las marcas Almacenes Tía, Súper Tía, Tiendas “Multiahorro” / “Tía Express”).
- Gerardo Ortiz e Hijos C. Ltda. (dedicada a la comercialización de la más alta variedad de productos en líneas tales como calzado, textiles, ferretería, plásticos y lonas industriales, hogar, maquinaria y equipo, acabados de construcción, hospitalaria, licores, entre otras).
- MEGA SANTAMARÍA S.A.
- Adicionalmente, se ubica un grupo de supermercados de limitado tamaño y naturaleza especializada que atiende áreas geográficas particulares u ofrecen tipos de alimentos específicos (Coral Hipermercados, La

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Española, Corporación Fernández, Verónica, Del Corral, entre los principales) cuya cobertura se encuentra en sectores comerciales de las mayores ciudades del país.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en el año 2021 dentro del sector comercio al por menor/retail ocupó el segundo lugar en cuanto a ingresos según el ranking empresarial de la SCVS.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 13: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
La empresa cuenta con una marca muy bien posicionada en el mercado, la misma que es reconocida a nivel nacional.	Poca cobertura en las regiones diferentes a la costa.
Cuenta con una red de sucursales a lo largo y ancho del país.	
Varios productos son comercializados bajo la misma marca de Mi Comisariato	
Cuenta con constantes proyectos de innovación y mejoramiento.	
Oportunidades	**Amenazas**
La situación económica que actualmente atraviesa el país, puede llegar a afectar de manera importante a pequeños competidores de la compañía, lo cual se convertiría en una oportunidad ya que le permitiría incrementar su cobertura de mercado.	Población con poder adquisitivo en decremento.
Incursionar en otras líneas complementarias de este mercado	Competencia agresiva
	Políticas arancelarias para importación de productos.

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se podría exponer la empresa es la pérdida de su información, no obstante, la empresa dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación. Además, el flujo de información, específicamente de información financiera y contable, generada y reportada de manera individual por los diversos establecimientos, contribuye a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones.

Otro riesgo que podría afectar las operaciones de la compañía son afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden afectar, total o parcialmente, generando pérdidas económicas para la empresa, no obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes hasta octubre de 2025.

Con respecto al riesgo operacional de manejo o traslado de montos en efectivo que se recaudan en todos los locales de las diferentes ciudades del Ecuador, se debe mencionar que la compañía opera con servicios de transporte de valores, disminuyendo el riesgo que conlleva el traslado y consecuentemente el depósito de grandes sumas de efectivo hacia las diferentes entidades financieras.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

En relación al riesgo operacional referente a la provisión de mercadería y suministros, la compañía con la finalidad de garantizarse la provisión ha diversificado sus proveedores y cuenta con varias empresas grandes que le proveen. Con lo señalado, se puede concluir que la compañía tiene garantizado el abastecimiento local e internacionalmente, con planes de contingencia debidamente analizados. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios.

Vinculado a lo anterior, sale a relucir el latente riesgo del canal de distribución encargado de llevar los productos a los locales, puesto que puede haber perchas que no posean productos por motivo de un descuadre en tiempos de entrega y un inventario no acorde con la demanda de productos por parte de los clientes. Para mitigar estos posibles eventos la compañía posee una importante cadena logística acorde con la demanda.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos[56] de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., presentaron un comportamiento creciente pasando de USD 1.312,96 millones en el año 2021 a USD 1.445,72 millones en diciembre de 2022 y USD 1.590,42 millones en el año 2023, lo cual se atribuye a las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo, así como por la apertura de nuevos locales para los diferentes segmentos de negocio.

Para los periodos interanuales, los ingresos reportan similar comportamiento al de los periodos anuales (al alza, aunque mínima), pasando de USD 1.130,38 millones en septiembre de 2023 a USD 1.136,46 millones en septiembre de 2024, como efecto de mayores ventas en todas sus líneas de negocio, principalmente en la de Supermercado y Juguetería.

A continuación, se evidencia la distribución de los ingresos por línea de negocio, misma que fue estable durante el periodo analizado, pues la línea que aporta mayores ingresos a la compañía fue la línea “Supermercados”:

CUADRO 14: ESTRUCTURA DE VENTAS[57]

Ejercicio/Período	Ventas IV trimestre 2023	Ventas Tercer Trimestre 2024
Supermercado	66,79%	68,79%
Ferrisariato	17,87%	19,92%
Riostore	8,97%	7,03%
Juguetería	5,49%	3,11%
Otros	0,88%	1,15%
Total Ingresos	**100%**	**100%**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

La compañía contempla ingresos en los segmentos de Supermercado, Ferrisariatos, Rio Store, Mi Juguetería y otros. En otros ingresos registra bonificaciones por volumen de compra recibidas de proveedores, promociones y descuentos por pronto pago; estos ingresos son considerados como ordinarios por su carácter de recurrentes y porque forman parte del giro normal del negocio.

El comportamiento del costo de ventas estuvo atado al movimiento de los ingresos, que en promedio (2020-2023) significaron el 74,74% de los ingresos. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que promedió (2020 – 2023) un 25,26% de los ingresos. En septiembre de 2024, el costo de ventas representó el

[56] Los Ingresos operacionales incluyen otros ingresos e ingresos financieros.
[57] No incluye otros ingresos ni ingresos financieros. Incluye únicamente ventas del trimestre en mención.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

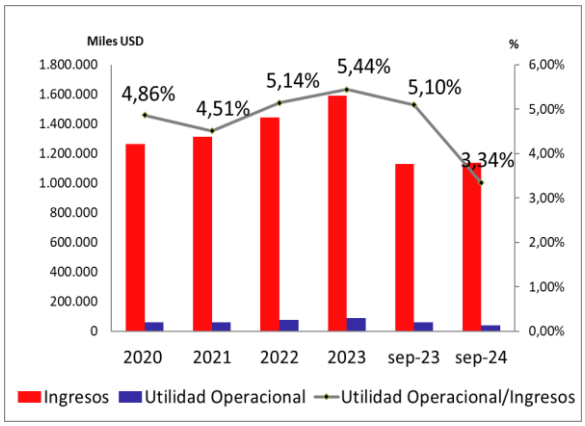
75,12% de los ingresos, generando un margen bruto positivo del 24,88% de los ingresos, manteniéndose similar a lo registrado en septiembre de 2023 (74,87% y 25,13% de los ingresos, septiembre 2023).

Por su parte, los gastos operacionales presentaron un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, pasando de un 20,64% en el año 2021 a un 20,34% en el año 2022 y un 20,31% en diciembre de 2023, en donde sus cuentas más relevantes fueron: sueldos, salarios y otras remuneraciones, arrendamientos, otros servicios, publicidad, entre los principales.

Al 30 de septiembre de 2024, los gastos operativos representaron el 21,54% de los ingresos, valor porcentual ligeramente superior al reportado en septiembre de 2023 cuando participó con el 20,03% de los ingresos.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, desde un 4,51% de los ingresos en 2021 hasta 5,44% en 2023. Al 30 de septiembre de 2024 el margen operativo se ubicó en 3,34% de los ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en septiembre de 2023 cuando fue 5,10%, debido al registro de mayores gastos operacionales.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de la deuda con costo arrojaron una participación sobre los ingresos de 1,77% en diciembre de 2022 a 2,09% en diciembre de 2023. Mientras que para los periodos interanuales, los gastos financieros pasaron de 1,95% sobre los ingresos en septiembre de 2023 a 2,43% en septiembre de 2024, comportamiento dado por el aumento de Intereses devengados sobre préstamos con entidades financiera y emisiones de obligaciones, así como un incremento en los gastos y comisiones bancarias.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 1,94% de los ingresos en diciembre de 2021 a 2,36% en diciembre de 2022 y 2,40% al cierre de 2023. Para septiembre de 2024 la utilidad antes de participación e impuestos se ubicó en 0,56% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2023, cuando fue de 2,91%, conducta atada al incremento de sus gastos operativos y gastos financieros.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

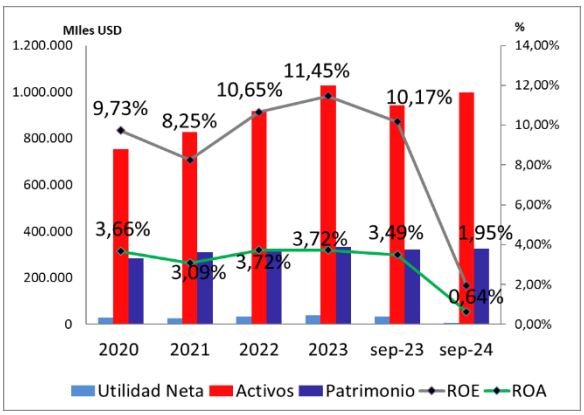
Los índices de rentabilidad de CORPORACION EL ROSADO S.A. se presentaron positivos durante todo el periodo analizado lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Su comportamiento está ligado a los resultados de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CUADRO 15, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	3,66%	3,09%	3,72%	3,72%
ROE	9,73%	8,25%	10,65%	11,45%

Ítem	sep-23	sep-24
ROA	3,49%	0,64%
ROE	10,17%	1,95%



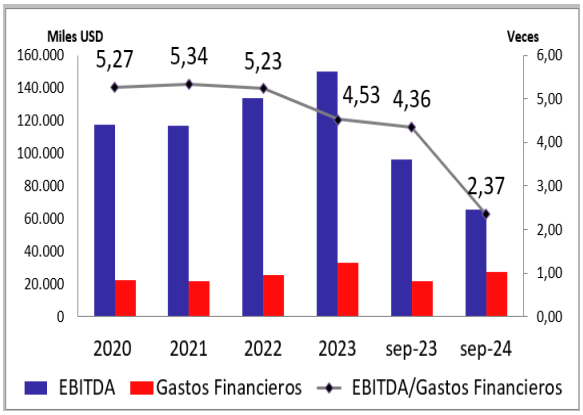
Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, significando el 8,92% en el año 2021, un 9,25% en diciembre de 2022 y 9,44% al cierre de 2023. Para septiembre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó un 5,76% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2023 cuando fue de 8,50%. A pesar de este último comportamiento la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole además cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.

CUADRO 16, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA (miles USD)	117.527	117.083	133.731	150.113
Gastos Financieros (miles USD)	22.284	21.930	25.552	33.170
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	5,27	5,34	5,23	4,53

Ítem	sep-23	sep-24
EBITDA (Miles USD)	96.039	65.408
Gastos Financieros (Miles USD)	22.029	27.637
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	4,36	2,37



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales crecieron de USD 826,01 millones en diciembre de 2021 a USD 918,57 millones en el año 2022 y USD 1,027,03 millones al cierre de 2023, esto gracias al comportamiento de sus cuentas por cobrar a relacionadas y propiedad y equipo neto principalmente. Para septiembre de 2024 el activo total disminuyó a USD 997,97 millones debido a una reducción en el rubro efectivo y equivalentes de efectivo y en sus cuentas por cobrar relacionados.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa históricamente se concentran en los de tipo corriente, cuya representación pasó de 56,01% en el año 2022 a 60,29% en diciembre de 2023 y 58,14% en septiembre de 2024. Respecto a su composición, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas[58] fueron las de mayor preponderancia, llegando a representar el 27,81% de los activos en septiembre de 2024 (30,15% de los activos en diciembre de 2023), a ésta le sigue inventarios[59] con el 21,03% (19,86% en diciembre de 2023), otras

[58] Corresponde principalmente a compañías inmobiliarias dueñas de los centros comerciales y/o instalaciones donde opera la compañía, así como a préstamos otorgados para el financiamiento de la ejecución de proyectos inmobiliarios, para posterior alquiler de los espacios a la Compañía de forma exclusiva, entre las principales.
[59] Inventarios de Mercaderías, para los segmentos operacionales de Supermercado, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería principalmente.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

cuentas por cobrar[60] y efectivo y equivalentes de efectivo[61], que significaron el 4,96% y 2,58% respectivamente (2,20% y 6,20% en diciembre de 2023).

Analizando los activos no corrientes que en septiembre de 2024 representaron el 41,86% de los activos (39,71% en diciembre de 2023), se puede observar que cuentas por cobrar relacionadas L/P[62], es el rubro con mayor peso sobre el activo total, al 30 de septiembre de 2024 participó con el 13,32% de los activos (13,28% en diciembre de 2023), le sigue de lejos propiedad, Planta y Equipo[63] con el 12,26% de los activos (11,43% en diciembre de 2023) y activos intangibles[64] con una participación del 11,42% del activo total (11,14% en diciembre de 2023).

Pasivos

Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2020-2023) el 64,38% de los activos (67,53% de los activos en diciembre de 2023 y un 67,35% de los activos en septiembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para septiembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores.

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, y financiaron en promedio (2020 – 2023) el 45,81% de los activos, mientras que en septiembre de 2024 lo hicieron en un 38,95%. Históricamente las cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron las de mayor aporte, permitiendo un financiamiento al 30 de septiembre de 2024 del 19,77% de los activos (22,90% en diciembre de 2023), le sigue obligaciones bancarias con costo con el 7,60% (10,07% en diciembre de 2023) y obligaciones con el mercado de valores con el 4,15% (5,43% en diciembre de 2023), entre las principales.

Los pasivos no corrientes, para septiembre de 2024 financiaron el 28,39% de los activos (20,48% en diciembre de 2023) y estuvieron básicamente conformados por préstamos con instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, rubros que en conjunto significaron el 20,70% de los activos en el corte septiembre de 2024 (15,57% en diciembre de 2023).

Para septiembre de 2024, la deuda financiera totalizó USD 323,85 millones (32,45% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores. Es importante indicar que su participación frente al pasivo y patrimonio fue de 48,18% y de 99,39%.

Patrimonio

Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos pasó de 37,44% en diciembre de 2021 a 34,94% en 2022, 32,47% en diciembre de 2023 y 32,65% en septiembre de 2024.

En lo referente a su composición, al 30 de septiembre de 2024 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es reservas[65], la cual representó el 17,55% de los activos (14,70% de los activos en diciembre de 2023), le sigue el capital social, que se mantuvo en el mismo valor en términos monetarios (USD 127,72 millones) durante el periodo analizado, y financió el 12,80% de los activos en septiembre de 2024 (12,44% de los activos en diciembre de 2023).

Adicionalmente, se debe señalar que, del análisis realizado a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

[60] Corresponde a anticipos entregados para la compra de inventarios, por compra de activos fijos y por otros servicios. Adicionalmente, corresponde a cuentas por cobrar empleados por naviplan.
[61] De acuerdo a lo indicado por la Administración, en diciembre Efectivo y sus equivalentes se incrementa por temporada y los meses siguientes se contrae comportamiento que hace parte del giro normal del negocio.
[62] Que corresponde principalmente a compañías inmobiliarias dueñas de los centros comerciales y/o instalaciones donde opera la compañía, así como a préstamos otorgados para el financiamiento de la ejecución de proyectos inmobiliarios, para posterior alquiler de los espacios a la Compañía de forma exclusiva, entre las principales. Dichos préstamos tienen un vencimiento desde 7 hasta 28 años. Adicionalmente, existen préstamos que se otorgan y liquidan en menos de 360 días.
[63] Los movimientos en la cuenta Propiedad, Planta y Equipo, están determinados por la apertura de locales, y estos a su vez requieren el incremento en instalaciones y equipos, además aumenta este rubro por la renovación de flotas de autos.
[64] Corresponde a concesiones de áreas comerciales otorgadas a la Compañía en centros comerciales propiedad de una compañía relacionada.
[65] Incluye reserva legal, facultativa y de capital.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Flexibilidad Financiera

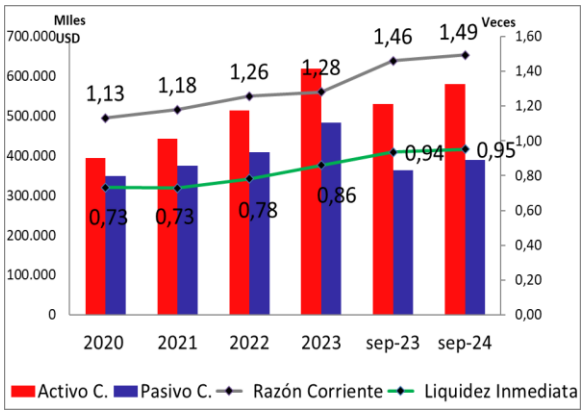
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

El capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; y su peso frente al activo total a partir del 2021 estuvo sobre el 8,00% (19,18% en septiembre de 2024 y 13,24% en diciembre de 2023).

CUADRO 17, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente (Miles USD)	394.485	442.239	514.481	619.157
Pasivo Corriente (Miles USD)	348.515	374.947	409.507	483.182
Razón Circulante (veces)	1,13	1,18	1,26	1,28
Liquidez Inmediata (veces)	0,73	0,73	0,78	0,86

Ítem	sep-23	sep-24
Activo Corriente (Miles USD)	529.632	580.191
Pasivo Corriente (Miles USD)	362.931	388.759
Razón Circulante (veces)	1,46	1,49
Liquidez Inmediata (veces)	0,94	0,95



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2023, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 74 días (66 días en diciembre 2022), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el "Plazo de proveedores" se ubicó en aproximadamente 73 días en 2023 (71 días en diciembre 2022). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 1 días en diciembre de 2023 (calce de 4 días en diciembre 2022). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 63 días en el año 2023 (66 días en diciembre 2022).

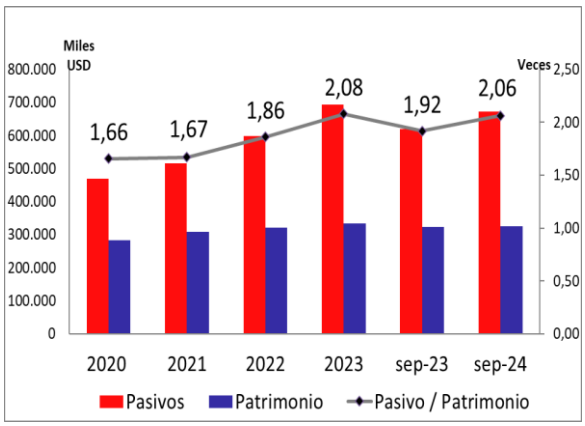
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 64 días en 2023 (61 días en diciembre 2022). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 2,08 veces en diciembre de 2023 y 2,06 veces en septiembre de 2024.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), pasó de 4,62 años en diciembre de 2023 a 5,63 años en septiembre de 2024, estos rubros determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones, mientras que el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2023 se ubicó en 2,13 años y 2,71 años en septiembre de 2024, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

Al 30 de septiembre de 2024, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. registra varias operaciones como codeudor en varias instituciones financieras, mismas que representan en conjunto el 44,05% de sus activos.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[66]

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

-

[66] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	182.489	80.268	33.096	18.401	63.856	35.859
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	63.964	176.678	262.675	285.794	320.491	284.898
Otras Cuentas por Cobrar	604	10.347	18.825	22.162	22.550	49.509
Inventarios	139.121	169.179	194.378	190.127	203.920	209.896
Otros Activos Corrientes	8.307	5.768	5.507	13.148	8.340	29
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**394.485**	**442.239**	**514.481**	**529.632**	**619.157**	**580.191**
Propiedad, y equipo neto	72.149	71.729	94.207	112.230	117.342	122.340
Otros Activos No Corrientes	287.390	312.038	309.884	300.504	290.533	295.439
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**359.539**	**383.768**	**404.090**	**412.734**	**407.876**	**417.779**
TOTAL ACTIVOS	**754.025**	**826.007**	**918.571**	**942.366**	**1.027.033**	**997.970**
PASIVOS						
Préstamos	112.985	76.317	69.505	68.830	103.382	75.808
Obligaciones Mercado de Valores	13.399	60.821	61.897	45.375	55.761	41.437
Proveedores locales y del exterior	195.376	161.184	208.610	190.003	235.215	197.256
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	15.546	24.739	13.227	35.147	35.099	46.201
Otros Pasivos Corrientes	11.209	51.887	56.268	23.575	53.725	28.056
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**348.515**	**374.947**	**409.507**	**362.931**	**483.182**	**388.759**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	54.469	35.084	87.371	97.371	81.458	113.871
Obligaciones Emitidas	0	33.577	47.095	89.203	78.412	92.733
Impuestos diferidos	1.851	1.891	1.774	1.774	2.180	2.180
Otros Pasivos No Corrientes	65.435	71.231	51.843	67.994	48.321	74.588
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**121.755**	**141.784**	**188.083**	**256.342**	**210.370**	**283.372**
Deuda Financiera	**180.853**	**205.799**	**265.868**	**300.779**	**319.012**	**323.849**
Deuda Financiera C/P	126.384	137.137	131.403	114.205	159.142	117.245
Deuda Financiera L/P	54.469	68.661	134.466	186.574	159.870	206.604
TOTAL PASIVOS	**470.269**	**516.731**	**597.590**	**619.273**	**693.552**	**672.131**
PATRIMONIO						
Capital Social	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719
Reservas	122.762	150.385	147.546	150.964	150.964	175.160
Adopción NIIFs	-1.783	-1.783	-1.783	11.543	-1.783	16.602
Reultados Acumulados y Otros Resultados	7.434	7.447	13.326	0	18.385	0
Resultado del Ejercicio	27.623	25.507	34.173	32.867	38.197	6.357
TOTAL PATRIMONIO	**283.755**	**309.275**	**320.981**	**323.093**	**333.481**	**325.839**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
Ventas	**1.265.117**	**1.312.958**	**1.445.723**	**1.130.377**	**1.590.415**	**1.136.459**
Costo de ventas	953.555	982.671	1.077.308	846.318	1.180.818	853.765
MARGEN BRUTO	**311.562**	**330.287**	**368.415**	**284.059**	**409.597**	**282.694**
Total Gastos Operacionales	250.032	271.038	294.062	226.454	323.071	244.757
UTILIDAD OPERACIONAL	**61.530**	**59.249**	**74.353**	**57.606**	**86.527**	**37.938**
Gastos Financieros	22.284	21.930	25.552	22.029	33.170	27.637
Otros egresos no operacionales	0	0	0	2.709	0	3.943
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**39.246**	**37.320**	**48.801**	**32.867**	**53.356**	**6.357**
Impuesto a la Renta	11.623	11.812	14.628	0	15.160	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**27.623**	**25.507**	**34.173**	**32.867**	**38.197**	**6.357**

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
Gastos Operacionales / Ingresos	19,76%	20,64%	20,34%	20,03%	20,31%	21,54%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,86%	4,51%	5,14%	5,10%	5,44%	3,34%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,18%	1,94%	2,36%	2,91%	2,40%	0,56%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	222,75%	232,28%	217,58%	175,27%	226,53%	596,75%
Utilidad Neta / capital permanente	9,11%	7,39%	8,38%	9,19%	8,75%	1,61%
Utilidad Operativa / capital permanente	20,30%	17,17%	18,23%	16,11%	19,81%	9,62%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	-8,24%	0,00%	-62,02%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	80,67%	85,97%	74,77%	67,02%	86,84%	434,73%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	9,73%	8,25%	10,65%	10,17%	11,45%	1,95%
Rentabilidad sobre Activos	3,66%	3,09%	3,72%	3,49%	3,72%	0,64%
Resultado operacional / activos operacionales	15,27%	17,85%	22,45%	23,44%	21,85%	13,47%
Resultados operativos medidos / activos totales	8,16%	7,17%	8,09%	8,15%	8,42%	5,07%
Liquidez						
Razón Corriente	1,13	1,18	1,26	1,46	1,28	1,49
Liquidez Inmediata	0,73	0,73	0,78	0,94	0,86	0,95
Capital de Trabajo	45.971	67.291	104.973	166.701	135.976	191.432
Capital de Trabajo / Activos Totales	6,10%	8,15%	11,43%	17,69%	13,24%	19,18%
Cobertura						
EBITDA	117.527	117.083	133.731	96.039	150.113	65.408
EBITDA anualizado	117.527	117.083	133.731	128.052	150.113	119.483
Ingresos	1.265.117	1.312.958	1.445.723	1.130.377	1.590.415	1.136.459
Gastos Financieros	22.284	21.930	25.552	22.029	33.170	27.637
EBITDA / Ingresos	9,29%	8,92%	9,25%	8,50%	9,44%	5,76%
EBITDA/Gastos Financieros	5,27	5,34	5,23	4,36	4,53	2,37
EBITDA/Deuda Total	0,65	0,57	0,50	0,43	0,47	0,37
Flujo libre de caja / Deuda total	0,22	0,34	0,12	0,03	0,20	0,08
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,34	0,29	0,28	0,26	0,27	0,16
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,56	5,59	3,29	3,48	3,43	10,48
Gastos de Capital / Depreciación	0,39	1,17	2,24	0,96	2,12	0,58
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,66	1,67	1,86	1,92	2,08	2,06
Activo Total / Capital Social	5,90	6,47	7,19	7,38	8,04	7,81
Pasivo Total / Capital Social	3,68	4,05	4,68	4,85	5,43	5,26
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,54	1,76	1,99	2,35	2,13	2,71
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,00	4,41	4,47	4,84	4,62	5,63
Deuda Financiera / Pasivo	38,46%	39,83%	44,49%	48,57%	46,00%	48,18%
Deuda Financiera / Patrimonio	63,74%	66,54%	82,83%	93,09%	95,66%	99,39%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	69,88%	66,64%	49,42%	37,97%	49,89%	36,20%
Pasivo Total / Activo Total	62,37%	62,56%	65,06%	65,71%	67,53%	67,35%
Capital Social / Activo Total	16,94%	15,46%	13,90%	13,55%	12,44%	12,80%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	37,63%	37,44%	34,94%	34,29%	32,47%	32,65%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	18	49	66	69	74	68
Duración de Existencias (días)	53	63	66	61	63	67
Plazo de Proveedores	75	60	71	61	73	63

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

*

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste