

Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.

Comités No.: 186,187-2020		Fecha de Comité: 31 de agosto de 2020	
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020		Quito - Ecuador	
Alejandra Rodríguez	(593) 23324-089	alrodriguez@ratingspcr.com	
Instrumento calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA Credit Watch	Sexta	SCVS.INMV.DNAR.2017.00020606 (15 de septiembre de 2017)
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA Credit Watch	Segunda	SCVS-INMV-DNAR-2019-00008511 (27 de septiembre de 2019)

*Las calificaciones anteriores fueron otorgadas por otra calificadoradora de riesgos.

Significado de la Calificación

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 verá 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.

Según lo establecido en el Art. 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificadoradora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” (credit watch).

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadoradora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de “AAA” y ubicar la calificación de riesgo en observación “Credit Watch” a la **Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.** La decisión de colocar a la calificación en Credit Watch obedece a la emergencia sanitaria causada por el COVID-19, que ha afectado fuertemente al sector comercial en el cual se desenvuelve las actividades del emisor. Durante el 2020, la paralización generada por el COVID-19 afectó en uno de los meses reconocidos por su mayor venta (mayo), lo que ha deteriorado significativamente su nivel de desempeño. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, se espera una contracción anual de las ventas -31,46% y que la utilidad neta contabilice en US\$ -1,93 millones al finalizar el 2020. Sin embargo, las diferentes estrategias incursionadas por el emisor, así como la recuperación del plazo promedio de crédito otorgado a sus clientes, a través del apoyo de sus principales socios estratégicos (proveedores), los diferimientos de deuda financiera, la venta de cartera y las ventas agresivas características del mes de noviembre y diciembre, ralentizarían el impacto de la caída del primer semestre, precautelando sus niveles de liquidez, rentabilidad y solvencia. La calificadoradora observará la recuperación del mercado, en donde se espera que se efectiven las estrategias planteadas, permitiéndole generar flujos suficientes para su óptimo funcionamiento.

La calificación de AAA, se fundamenta en el prestigio, amplia trayectoria y un buen posicionamiento del emisor en el sector en el que se desenvuelve. De igual manera, se considera la viabilidad de su estrategia al ampliar sus puntos de ventas a nivel nacional y mitigar el riesgo de concentración en la provincia del Guayas, además de la comercialización de productos con mayor margen y sus ventas efectivas, que, en conjunto, le han permitido alcanzar una muy buena generación de flujos, cubriendo así, de manera adecuada su deuda financiera. Adicionalmente, se considera el manejo adecuado de su cartera de crédito que es el eje fundamental de su giro de negocio. Aunque, a la fecha de corte, se evidencia un aumento en sus niveles de morosidad, a raíz de las manifestaciones en octubre 2019 y la emergencia sanitaria que originó problemas en la capacidad de pago de los clientes, cierre de puntos de ventas, problemas de cobro y movilidad.

Riesgos Previsibles

- La variación de demanda en los clientes se puede ver influenciada favorable o desfavorablemente en función de la situación económica del país. En este sentido, la pandemia a nivel global del virus Covid-19, por lo cual se declaró en Ecuador el 16 de marzo del 2020 en Estado de excepción donde se dispuso cierre de todos los servicios privados y públicos que conlleven aglomeraciones e incentiven la propagación de dicho virus, a excepción de las actividades del sector de salud y alimentación. Ante estas medidas la administración de la Compañía prevé efectos significativos, por ello se ha implementado las siguientes acciones:

- Cierre de 5 agencias de las 69 que se mantenían activas previo a la pandemia
- Impulsar la venta a través de crédito y recuperar el plazo promedio de 19 meses; y de esa forma estabilizar sus niveles de margen de utilidad.
- Enfocar la venta a clientes con buena calificación y se encuentren al día
- Fuerte campaña de recuperación de la cartera, deteriorada a partir de las manifestaciones en octubre 2019.
- Reducir y optimizar los gastos en ventas, administrativo y financiero, conforme a la estructura para esta nueva realidad.
- Establecimiento de nuevas formas de trabajo como el Teletrabajo y los protocolos que precautelen la salud y seguridad.
- Dar mayor impulso al comercio electrónico que se encontraba en desarrollo.
- Precautelar la liquidez, a través de la venta de cartera en el mes de septiembre de 2020.

De acuerdo con las proyecciones efectuadas por el emisor, se estima cerrar el año 2020 con una utilidad de U\$ -1,93 millones, bajo el supuesto de una reactivación de ventas en el mercado y una mejora en sus niveles de plazo de créditos en el segundo semestre. En conjunto con una restructuración de gastos en ventas, administrativos y financiero conforme a la estructura de esta nueva realidad. A pesar de la pérdida mencionada, la empresa posee una liquidez saludable, la misma que se fortalecerá a través de la venta de cartera proyectada en septiembre, que en conjunto solventará a la entidad para cumplir sus obligaciones en tiempo y forma. Adicionalmente, se estima una generación de flujos EBIDTA positiva, premisa fundamentada en la viabilidad de sus estrategias puestas en marcha desde el presente año, su diversificación de puntos de ventas a nivel nacional, la paulatina reactivación de la economía y los próximos meses que, de acuerdo a su ciclo de venta, presentan los mayores picos.

- Robos, incendios o desastres naturales, los que podrían afectar el inventario, generando así pérdidas para la compañía; este riesgo se encuentra mitigado con pólizas de seguros ¹que mantiene sobre los activos anteriormente mencionados.
- Existe riesgo laboral producto del alto número de empleados que posee la compañía. Este riesgo se mitiga a través de políticas laborales de la compañía fundamentadas en entrenamiento y cercanía con el personal, que se ajustan a la normativa laboral vigente, a su vez, a la fecha de corte la entidad no posee comités, ni sindicatos de empresas.
- Aproximadamente el 85,00% de las ventas Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda son realizadas a través de crédito, donde su mayor riesgo se atribuye al posible hecho de incurrir en el incumplimiento en los cobros, por lo tanto, inconvenientes en la generación de caja. Para mitigar el riesgo de crédito, la entidad posee adecuadas políticas de crédito y con un seguimiento riguroso por cliente. De igual manera, se maneja un estricto proceso de cobranza que se activa desde el primer día de incumplimiento.
- Uno de los riesgos que pueda influir directamente en la calidad de su cartera, que son activos que respaldan a las emisiones, son escenarios adversos (manifestaciones en el mes de octubre 2019, y la emergencia sanitaria) que afecten directamente la capacidad de pago de los clientes, y su proyección de flujo ya no sea viable. Frente a ello, se realiza un análisis riguroso de cada cliente al momento de efectuar la compra a crédito y un proceso intensivo de recuperación de cartera.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

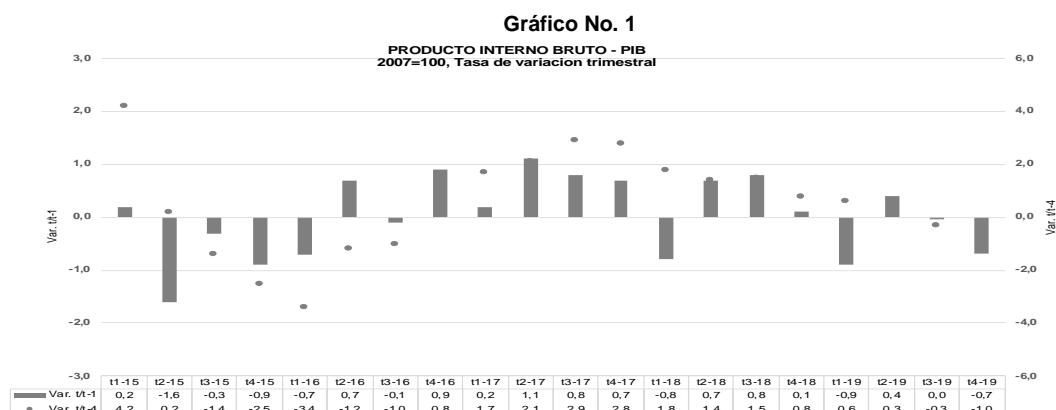
El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020², mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 9,4%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los

¹ VAZ Seguros, Poliza No. 0000317. 24 de julio de 2020.

² Perspectivas Globales del FMI a Abril 2020. La actualización de unio proyecta una afectación de cerca de 4,0 p.p. adicionales pero no se incluyen cifras para Ecuador. La proyección de decrecimiento para América Latina paso de -5,0% a -9,4%.

obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).³ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factibles en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

³ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-9,4%	3,7%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-7,8%	3,7%
Perú	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-13,9%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-9,1%	3,6%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-9,9%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-7,5%	5,3%

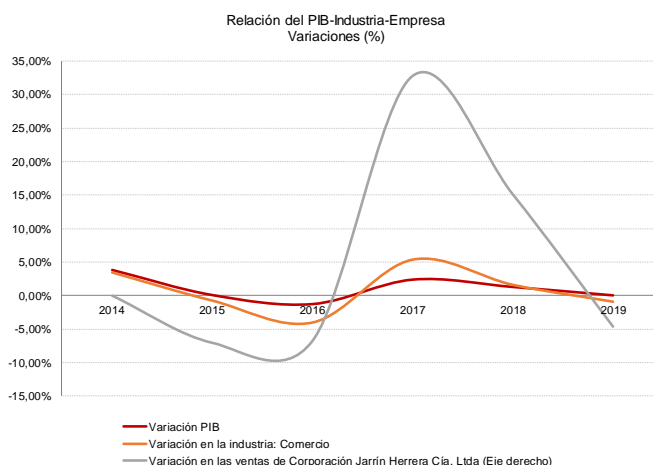
El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieran restringir la liquidez de los hogares. El gobierno ha anunciado una propuesta de renegociación de la deuda externa por US\$ 17.375 millones, particularmente con tenedores de bonos, para aplazar los vencimientos de los mismos, por lo que estos serían cancelados entre 2030 y 2040. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., se dedica a la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, ofreciendo crédito y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: línea blanca, línea automotriz, línea café, línea de computadores y celulares.

El Emisor es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo una buena participación de mercado. Apreciando el gráfico, los años 2017 y 2018 fueron positivos para el emisor donde se nota un importante crecimiento interanual, siendo muy superior al sector. A partir de este período, las ventas de JAHER se deterioran en mayor magnitud frente a una menor variación de la Industria, atribuido a las manifestaciones ocurridas en octubre 2019. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress, pero logra sortearlas de manera óptima en términos de generación de flujos EBITDA. Por otra parte, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.



Fuente: Corporación Jarrín Cía Ltda / Elaboración: PCR

El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Para el año 2018 el sector creció gracias al aumento del consumo general. Al cierre del año 2019, se refleja una variación del sector del -0,86% y +0,05% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, esto fue a causa de las protestas ocurridas en octubre del mismo año. El sector comercial representa el 10,16% del PIB, siendo una de las industrias más representativas al igual que la manufactura y petróleo y minas en el 2019.

Para inicios del año 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), siendo el organismo especializado en gestionar políticas de prevención, promoción e intervención a nivel mundial en la salud, determina al COVID-19 como emergencia de salud pública de preocupación internacional, mientras que para inicios del primer trimestre (11 de marzo) ya se define a la propagación del virus como una pandemia de escala global, razón por la cual el panorama económico se vio afectado de manera agresiva no solo a nivel de país, sino con fuerte presencia en el mundo.

De acuerdo con el estudio realizado por la Cámara de Industrias en 20 sectores analizados de la economía, el segmento que exhibe los peores números es el área comercial, causas como las restricciones de movilidad para frenar los contagios y el pánico de los consumidores contribuyeron a la caída de ingresos. Entre enero y junio de presente año, las ventas de sector comercial cayeron en un 22% frente a iguales meses de 2019, según datos del Servicio de Rentas Internas y proyecciones de la Cámara de Comercio de Quito. Sin embargo, el panorama comienza a cambiar desde finales de mayo y se prevé un segundo semestre de recuperación puesto que las restricciones que en un primer plano fueron adoptadas paulatinamente se han eliminado.

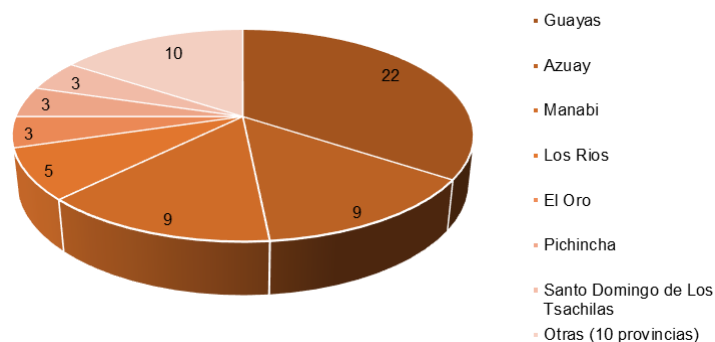
La recuperación es importante considerando que el comercio concentra el 40% de la facturación de todas las actividades económicas. Adicional con la reactivación económica, que se derivó del cambio de semáforo en varias provincias, los negocios emplearon estrategias como ventas en línea, citas personalizadas y descuentos para atraer clientes y dinamizar sus ventas. Según la Cámara de Comercio Electrónico (CECE) entre marzo y mayo se movieron alrededor de US\$500 millones; por lo que el gremio proyecta una recuperación oportuna en el segundo semestre.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., es una compañía constituida el 07 de enero del año 2000 en la ciudad de Cuenca, posee más 15 de años de experiencia dentro de la industria comercial. En julio de 2006, la compañía realizó una fusión por absorción con la compañía Panaelectric Cía. Ltda. Para el año 2013, la Junta General Universal de Socios resolvió por unanimidad reformar el Artículo 1 de su Estatuto Social, referente a la denominación de la compañía, la misma que pasó a llamarse CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. donde posteriormente se procedió con el cambio de denominación, que fue autorizada por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros mediante resolución No. SC.DIC.C.13.0105 del 28 de febrero del 2013.

La compañía tiene como objeto principal, la importación, distribución, comercialización y ventas de bienes y productos relacionados con electrodomésticos, productos y artículos en general para el hogar, la industria y el comercial. La compañía cuenta con presencia estratégica de sus puntos de venta, ubicados en los principales sitios comerciales a nivel nacional. Posicionada esencialmente en la región costa del país, se desenvuelve en un mercado altamente competitivo. A junio de 2020, la compañía registra 64 puntos de venta a nivel nacional, siendo 7 de ellos propios, a su vez, se encuentra distribuidos en 15 provincias. Guayas, Azuay, Manabí y Los Ríos donde se aglomera la mayor cantidad de sucursales con 22, 9, 9 y 5 respectivamente

Sucursales por provincia



Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Productos

Dentro de su esquema de negocios, JAHHER utiliza los canales de ventas tradicionales como son almacenes y venta activa (ventas puerta a puerta) y también los canales digitales como son el e-commerce y redes sociales.

Con respecto a la composición de su cartera de productos que Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda, su estructura está basada en la necesidad y tendencia del mercado siendo las más importantes en la actualidad:

- **LINEA BLANCA:** refrigeradoras, lavadoras, cocinas, AC, Línea menor.
- **LINEA CAFÉ:** Audio, video, Leds
- **LINEA AUTOMOTRIZ:** motocicletas, neumáticos
- **LINEA COMPUTADORAS:** desktop, laptops, tablets
- **LINEA CELULARES**
- **LINEA MUEBLES:** salas, comedores, juego de dormitorio
- **LINEA HOGAR:** elementos de casa como son edredones, sábanas, manteles etc.

Históricamente, la principal línea del emisor era la línea blanca, donde sus principales productos son la venta de refrigerados, cocinas, lavadoras y secadoras. Sin embargo, a partir del 2018 a través de la implementación de la nueva estrategia comercial de la línea automotriz se ha posicionado como una de sus principales líneas con la comercialización de motocicletas Shineray.

Proveedores

El pago a proveedores se realiza de acuerdo con los plazos negociados. Los principales proveedores con los plazos de pago se presentan a continuación:

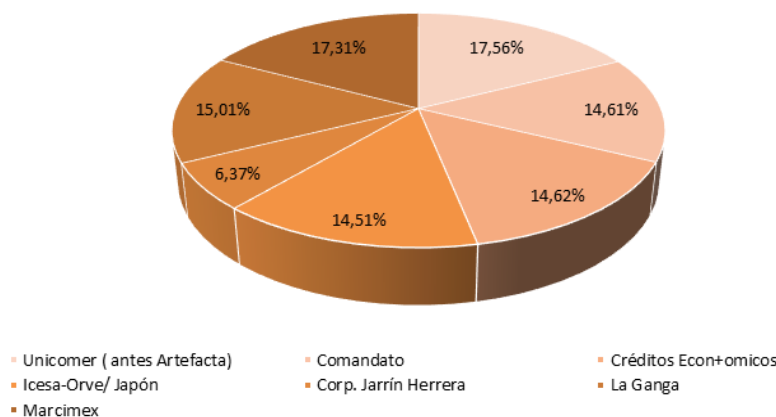
PROVEEDOR	TIPO NEGOCIO	PLAZO
MOTORCYCLE ASSEMBLY LINE OF ECUADOR S.A MASSLINE	CONSIGNACION	4 MESES
IMPORTADORA TOMBAMBA	CONSIGNACION	10 MESES
MABE ECUADOR S.A.	COMPRA	4 MESES
INDUGLOB S.A.	CONSIGNACION	6 Y 10 MESES
CARTIMEX S. A.	CONSIGNACION	3 MESES

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Competencia

Corporación Jarrín Herrera JAHER⁴ está dedicada a la comercialización y venta de bienes y productos relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, donde sus principales líneas de negocio destacan: Línea Blanca, Línea Automotriz, Línea Café, Línea de computadores y celulares. JAHER ocupa la posición No. 9 dentro de la ASOCIACION DE ALMACENES DE ELECTRODOMESTICOS DEL ECUADOR / ASADELEC. De igual manera, alcanza el séptimo puesto frente a sus mayores competidores, al alcanzar una participación del mercado de 6,37%.

Participación de mercado



Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Ventaja Comparativa y Competitiva

- Posicionamiento y confianza en el mercado de electrodomésticos en el Ecuador
- Ubicación de locales a nivel nacional
- Bases de clientes activos y reiterativos
- Calidad y variedad de productos que ofrecemos
- Plan de Mercadeo
- Ajuste rápido a cambios que requiere el mercado
- Visión clara de negocios con objetivos medibles

Estrategias

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., centra su plan estratégico durante el 2020 en los siguientes puntos principales:

- Mantener la compra de productos a proveedores nacionales
- Realizar promociones agresivas de los productos en épocas fuertes (campañas especiales, día de la Madre, Navidad).
- Mantener a nivel nacional el número de agencias actual.
- Incremento del plazo promedio a 16 meses en los meses de agosto, septiembre y 19 meses desde octubre a diciembre
- Incrementar la participación de ventas a crédito en un 80%
- Aplicar incentivo a las ventas de las principales líneas como con la automotriz, blanca y café para mejorar la rotación del inventario.
- Mantener los niveles de recuperación de cartera con un constante monitoreo.

Misión

JAHER sostiene la misión de contribuir al bienestar de los clientes, colaboradores y accionistas, comercializando productos de calidad, con un equipo humano eficiente y comprometido con el servicio.

Visión

⁴ G4649.11: Venta al por mayor de electrodomésticos y aparatos de uso doméstico: refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etcétera. Incluye equipos de televisión, estéreos (equipos de sonido), equipos de grabación y reproductores de cd y dvd, cintas de audio y video cds, dvd grabadas.

Ser la empresa líder en todos los segmentos y productos que ofrecemos. Ser innovadores en nuestros servicios ofreciendo soluciones para nuestros clientes que ayuden a mejorar su calidad de vida en su hogar.

F.O.D.A. de la empresa

Fortalezas	- Cultura de medición y el análisis de datos - Potenciación de toma de decisiones en equipo - Búsqueda constante del Mix de Productos que garantice una mayor rentabilidad de la operación para los próximos años. - Creación, potenciación y comunicación de campañas y políticas diferenciadoras para aprovechar las oportunidades del mercado
Debilidades	- Manejo de quejas y reclamos. - Falta de generación de estrategias de fidelización de los clientes. - Falta de CRM para obtener la mejor información posible del mercado y de potenciales clientes.
Oportunidades	- Mantenerse a la cabecilla en productos innovadores que demanda el mercado. - Expandirse a zonas no explotadas y penetrar en mercados actuales. - Aprovechar eventos que potencialicen ventas. - Buscar nuevas políticas de ganar-ganar con los proveedores
Amenazas	- Incursión de nuevas cadenas internacionales de electrodomésticos. - Contracción de la economía. - Aumento del riesgo país. - Alta competitividad del mercado.

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., es una persona jurídica bajo la denominación de Compañía Limitada de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 11,06 millones con una mayor parte accionaria de Inmobiliaria Terranova S.A (99,93%) y Sonia Cristina Herrera Flores (0,07%). Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa también cuenta con un área designada formalmente para la comunicación con los accionistas que es la Secretaría de la Junta General de Accionistas. Sin embargo, el emisor no cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas.

Por otra parte, la empresa realiza las convocatorias de la mencionada asamblea con el plazo estipulado en el estatuto. Los accionistas pueden incorporar puntos a debatir y si puede delegar su voto a terceros en la Junta General de Accionistas, pero no cuenta con un procedimiento formal.

Composición Accionaria junio 2020		
Accionistas	Capital	Participación
Inmobiliaria Terranova S.A.	11.053.918,00	99,93%
Sonia Cristina Herrera Flores	7.832,00	0,07%
TOTAL	11.061.750,00	100,00%

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La empresa no cuenta con un reglamento de Directorio ni posee criterios establecidos para la selección de directores independientes. La empresa efectúa seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, pero no cuenta con un procedimiento formal. Con respecto a la composición del Directorio, se encuentra conformado por 5 miembros con una experiencia en promedio mayor a los 10 años.

Miembros del Directorio			
Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
JUAN ESTEBAN VINTIMILLA CABRERA	GERENTE	Ingeniero Comercial	28 años
SONIA CRISTINA HERRERA FLORES	PRESIDENTE	Comerciante	27 años
MARIA CRISTINA JARRIN HERRERA	DIRECTOR	Ingeniera Comercial	7 años
MARIA ISABEL JARRIN HERRERA	DIRECTOR	Comerciante	5 años
ANIBAL RICARDO JACOME AVILES	DIRECTOR INDEPENDIENTE	Ingeniero Comercial	28 años

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

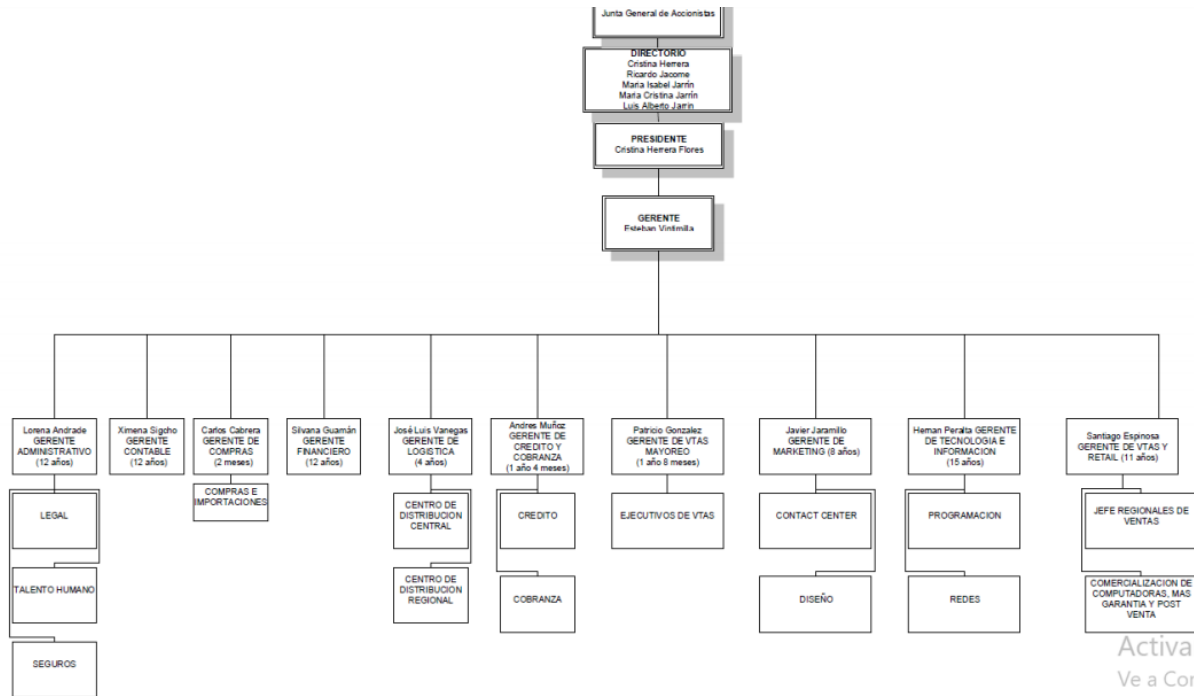
Respecto a la gestión de los diferentes riesgos, la entidad cuenta con políticas de riesgos, las cuales forman parte de una política integral; entre ellas se encuentran:

- Reglamento interno de Seguridad y Salud Ocupacional debidamente aprobado en agosto de 2020.
- Política de Seguridad y Salud Ocupacional.
- Protocolo y procedimiento frente al COVID-19
- Dotación de Equipos de Protección Personal.
- Dotación de recursos humanos, materiales y financieros para el cumplimiento y aplicación oportuna de programas preventivos.

- Cumplimiento estricto de la legislación técnica de Seguridad y Salud en el trabajo vigente.
- Mejoramiento continuo, capacitación y seguimiento de procedimiento, políticas y protocolos a través de brigadas de emergencia, planes de contingencia, Técnico de Seguridad y Salud Ocupacional, Médico Ocupacional y Trabajadora Social.

Por otra parte, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio y con políticas de información, pero no se encuentran formalmente aprobadas. Dentro del informe de memoria anual, se difunde los avances realizados en temas de gobiernos corporativos, lo cual se incluya en la memoria anual.

El personal de la compañía se encuentra altamente capacitado, cuenta con amplia experiencia en el sector, cumple con las competencias necesaria para ejecutar las funciones y sigue los principios y lineamientos planteados por la empresa. La estructura organizacional de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda es la siguiente:



Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Los principales objetivos del Gobierno Corporativo que adoptado Corporación Jarrín Herrera CÍA. LTDA. son:

- Asegurar el buen manejo de la administración
- Proteger el derecho de inversionistas y grupo de interés
- Captar capitales siempre precautelando el trato igualitario y la protección de los derechos para todos los accionistas.
- Transparentar la información y comunicación informática de la compañía
- Definir las responsabilidades del directoria

Como parte de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, la compañía mantiene varios comités con una estructura definida para sostener el correcto funcionamiento de cada área analizada, los cuales reportan al Comité Ejecutivo y éste a su vez a la Gerencia General. Los comités que mantiene la compañía son: Comité Financiero, de Crédito, Comercial, de Logística, Administrativo y de Tecnología de Información.

Evaluación de empleados

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda a dic19 se encontraba conformado por 886 empleados, sin embargo, a raíz de la crisis sanitaria, a la fecha de corte su fuerza laboral se encuentra constituida por 597 empleados distribuidos de la siguiente manera:

Número de empleados por Unidad Organizacional	
Electro polis	13
Administrativa	29
Comercial	307
Crédito y cobranza	188
Inducción	3
Financiera	3
Gerencia General	2
Logística	40
Sistema	12

Es importante enfatizar que se realiza una evaluación de desempeño semestral con metodología de 360° a la fuerza laboral del emisor. Cada colaborador es medido de manera objetiva en tres ámbitos fundamentales:

- Competencias organizacionales y funcionales
- Actitud y aptitud para el trabajo
- Resultados obtenidos

Todos los puntos mencionados anteriormente se encuentran detallados dentro del manual de funciones para cada cargo. Para evitar cualquier tipo de subjetividad, estas evaluaciones se realizan de manera anónima posterior a una charla de socialización y refuerzo de la importancia de este proceso. En base a los resultados, se determinan los planes de acción para cada caso, con su respectivo feedback y seguimiento.

Por otro lado, a la fecha no existen sindicatos ni comités de empresa.

Sistemas contables

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus sistemas operativos, la compañía dispone de diversos sistemas, entre los que destacan: Linux Redhat (Base de Datos), Linux Centos (Mail, Mensajería), Windows 2016 Server STD (Active Directory) y Windows 2012 Server STD (Terminal Server).

Existen respaldos físicos e informáticos de la información, en lo que respecta a la información física, se digitalizan todos los documentos de las carpetas de los clientes, entre los que destacan los subsiguientes: cédulas, certificados de votación, pagarés, solicitudes de crédito, croquis de ubicación de domicilios de clientes y planillas de servicios básicos. Además, el Departamento de Informática realiza respaldos periódicos de toda la información.

La compañía posee diferentes manuales para la recuperación de información, manuales donde se explica claramente como cada usuario puede recuperar sus datos en casos emergentes. A continuación, se destacan los planes de contingencia frente a los posibles eventos de riesgo que se podrían presentar:

1. Daño del Host de Base de Datos
2. Levantamiento de Base Standby (nube)
3. Recuperación de base de datos desde archivos DMP.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., tiene un nivel de desempeño aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. posee un nivel de desempeño aceptable en cuanto a sus prácticas ambientales y sociales, en primer lugar, la entidad ha identificado a sus grupos de interés⁵ y sus respectivas estrategias de participación; sin embargo, no se ha realizado un proceso formal de consulta e identificación de los mismos. De igual manera, se realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua a través de correos electrónicos, mensajes plasmados en distintas áreas de trabajo (cafeterías y baños), pero no forman parte de programas formales; pero no ejecuta acciones encaminadas a promover el reciclaje y el consumo racional del agua.

En cuanto a la evaluación de los proveedores con criterios ambientales, la compañía no realiza la evaluación de sus proveedores tomando en cuenta criterios ambientales. Por otro lado, el emisor no ha sido objetivo de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. Adicional, posee programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidad, las mismas que se encuentran establecido dentro del Reglamento Interno de Trabajo aprobado el 14 de agosto de 2017. Sin embargo, la institución no cuenta con programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Con respecto a los beneficios sociales a sus trabajadores, la compañía otorga los beneficios de ley a los trabajadores. Para culminar la organización cuenta con un código de ética, pero no posee políticas que promueven la participación en la comunidad.

Calidad de Activos:

Los activos de de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., sostienen un crecimiento histórico promedio de 11,77% (2015-2019) producto del crecimiento del negocio. Este comportamiento se deriva de la expansión del activo corriente, atribuido a un crecimiento en promedio de cartera por cobrar (17,21%) como resultado de una mayor venta a crédito, propiedad planta y equipo (8,24%), inventarios (+1,36%) y otras cuentas por cobrar (+36,08%), mientras que las otras cuentas que presentan una menor ponderación de los activos, no exhiben importantes cambios durante el período de estudio. A la fecha de corte, no se logró mantener la tendencia observada al cierre de 2019, por lo que los activos presentan un deterioro interanual en 4,17% (US\$ -3,44 millones) al totalizar US\$ 78,96 millones, causado principalmente por una reducción de la cartera por cobrar (-4,96%; US\$ -2,67 millones) y de efectivo (-53,79%; -2,32 millones).

Al ser una empresa comercial, sus activos se encuentran sostenido en el corto plazo alcanzando en junio 2020, una ponderación del 79,31% del total de activos, manteniendo así suficientes recursos líquidos para hacer frente a los

⁵ Seguro privado para los empleados de la empresa y productos de alta tecnología para los clientes.

pasivos de corto plazo. A esto se suma el hecho de poseer una sólida liquidez que le permite tener una adecuada administración del capital de trabajo. Las cuentas con mayor ponderación dentro de los activos se encuentran: cartera por cobrar (64,64%), propiedad plata y equipo (18,32%), inventario (7,11%) y otras cuentas por cobrar (4,73%). El 5,20% restante se distribuye en efectivo, activos por derecho de uso, gastos pagados por anticipado, activos por impuesto diferido y activos intangibles.

JAHER. es una compañía que se dedica a la comercialización y venta al por mayor (26,90%) y menor (73,10%) de bienes relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, ofreciendo crédito y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: línea blanca, línea automotriz, línea café, línea de computadores y celulares. La empresa sostiene una buena diversificación de ventas en 17 provincias a nivel nacional a través de 64 puntos de ventas, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica y al sostener un amplio portafolio de clientes, su riesgo es menor. Con lo detallado, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales la misma que está conformado por cartera de mayoristas y minoristas (US\$ 51,04 millones⁶). Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que mostró una contracción interanual de 14,56% y se ubica en US\$ 6,66 millones, figurando a la fecha de corte una cobertura de 30,87% sobre la cartera vencida y 137,43% la cartera más deteriorada⁷.

A la fecha de corte, se totaliza una cartera comercial de US\$ 51,04⁸ millones con un deterioro interanual de 4,96% dinámica atribuida a la baja importante de ventas dado que, en el mes de abril y mayo, meses reconocidos por su mayor nivel de ventas en años anteriores, fueron ralentizados a consecuencia del confinamiento como medida de seguridad frente a la pandemia. Su contracción fue de menor magnitud a la venta dado a la falta de pago de clientes que viene arrastrando a partir de las paralizaciones del mes de octubre⁹, y posteriormente, la crisis sanitaria. Con ello, a la fecha de corte la cartera vencida totaliza US\$ 21,57 millones con una expansión interanual de +37,38%, lo que conlleva a un nivel de morosidad de 37,38% (24,33% jun19). Es importante enfatizar, que el 79,17% de la cartera en mención se encuentra en plazos mayores a los 180 días.

Adicionalmente, JAHER comercializa sus productos al contado, tarjeta de crédito y crédito directo, siendo este último la forma de venta en la que se han especializado ofreciendo diferentes alternativas de plazo desde 3 meses hasta 24 meses para la mayoría de sus líneas de productos y de 30 meses para la línea automotriz. A raíz de la pandemia, el promedio de crédito se encontraba en 19 meses y posterior a ello se sitúa en 12 meses, por lo que la administración está encontrando estrategias para que el plazo puede crecer y su rentabilidad mejore. JAHER al sostener amplios plazos de cobro, su objetivo es la priorización de liquidez, razón por la cual, el emisor históricamente ha vendido parte de su cartera comercial. El mecanismo de venta de cartera contemplaba una tasa de descuento de 15,06% y la constitución de un Fondo de Garantía del 7,00% del monto total vendido, fondo que se contabilizaba dentro del efectivo de la compañía. Sin embargo, desde la primera semana de marzo de 2020, no se ha podido activar la venta de cartera dado que se está haciendo una nueva negociación con la entidad financiera para cambiar ciertas condiciones que estaban anteriormente pactadas y se estima que a septiembre de 2020 se pueda efectuar la respectiva venta.

De igual manera, se observa que uno de los mayores riesgos de la empresa es la colocación y la recuperación de crédito, sin embargo, la entidad mantiene una política rigurosa de recuperación y asignación de cartera para mitigar el riesgo impago, procesos que se activa a partir del primer día de mora mediante call center, posterior a ello se realiza visitas domiciliarias. Una vez, que realizado eso, se corre un proceso automático que reporte al Buró de Crédito la situación de cliente, a su vez, se activa los retiros de mercadería por mora. De igual manera, como incentivo que las cuentas no pasen de este tramo se tiene promociones de descuento en gastos de cobranzas, dependiendo el nivel de morosidad.

Políticas de recuperación de Cartera JAHER.	
1-30 DIAS	
Si se iguala las 2 cuotas se descuenta el 100% de gastos de cobranza	
Si se iguala pagando 2 cuotas el mismo mes en distintas fechas se descuenta 100% de gastos de cobranza de la última cuota	
Si paga una sola cuota no hay descuentos en los recargos	
31-60 DIAS	
Si se iguala las tres cuotas se descuenta el 100% de gastos de cobranza	
Si se iguala pagando 3 cuotas el mismo mes en distintas fechas se descuenta 100% de gastos de cobranza de la última cuota	
Si paga una sola cuota no hay descuentos en los recargos	
61-90 DIAS	
Si se iguala las tres cuotas se descuenta el 100% de gastos de cobranza	
Si se iguala pagando 3 cuotas el mismo mes en distintas fechas se descuenta 100% de gastos de cobranza de la última cuota	
Si paga una sola cuota no hay descuentos en los recargos	

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Frente a la coyuntura económica, además de las políticas estrictas de cobranzas que sostiene el emisor, se ha desarrollado una nueva estrategia de crédito, en la cual se otorga facilidades de pago a los clientes como medida de reactivación frente a la crisis actual. Con ello, JAHER genera un aumento del plazo de pago en el mes de marzo entre 3 -4 meses y a partir de julio y agosto se están proporcionando nuevos diferimientos a ciertas carteras en específico. Con todo lo mencionado anteriormente, se ha efectuado en promedio un refinanciamiento del 30,00% de la cartera a

⁶ Tarjetas de crédito US\$ 184,34 mil (0,32%)

⁷ Cartera vencida más de 720 días (4,84 millones)

⁸ Cuentas por cobrar - Provisiones

⁹ La entidad decide provisionar la cartera para poder cubrir con el deterioro por un valor de US\$ 2,27 millones.

junio del 2020. A pesar de sostener un alto nivel de diferimientos, el deterioro de la cartera es importante, dinamismo atribuido a las paralizaciones del mes de octubre y la emergencia sanitaria.

A la fecha de corte, se mantiene una recuperación de cartera de 329 días, mayor que la exhibida en jun19 (280 días) y su promedio histórico (234 días), está dinámica obedece a una desmejora de las ventas. El emisor estima, que su rotación se recupere a medida que, de una mayor activación de ventas en el mercado, junto con la efectividad del departamento de cobranza.

Por otro lado, los inventarios, el segundo rubro más importante dentro de sus activos corrientes, ha mantenido un crecimiento histórico de 1,36% con una tendencia positiva entre dic15 a dic17 incidido por la necesidad de abastecerse de mercancías para la apertura de los nuevos locales y poder hacer frente la demanda de cada nuevo punto de venta. A partir de dicho año, se observa una tendencia decreciente, ya que una vez que han sido abastecidos los nuevos locales, se recuperó el nivel normal de inventarios. Por su parte, la entidad a partir del 2018, a consecuencia de las salvaguardas impartidas en ese año se toma la decisión de no realizar importaciones y mantener sus compras a proveedores nacionales. Esta medida esta respaldada, en el hecho de mantener un mejor control de inventarios y menorar sus costos.

A junio 2020, registra una reducción interanual de 11,83% (US\$ -753,01 mil) al reflejar US\$ 5,61 millones, este comportamiento se justifica a que, al no haber adquirido un mayor nivel de inventarios debido a la coyuntura actual, sus ventas han sido solventadas con inventario que ha sido adquirido en meses anteriores. Los inventarios del emisor se encuentran conformado por una amplia variedad de productos reconocidas por su alta calidad y marcas a nivel nacional, comercializando línea blanca (39,38%), seguido de automotriz (25,21%), línea café (22,70%) y celulares (5,96%).

INVENTARIO DE MERCADERIAS JUN-20		
LINEA	COSTO	% Part.
BLANCA	2.210.290,80	39,38%
AUTOMOTRIZ	1.414.653,04	25,21%
CAFÉ	1.274.205,50	22,70%
CELULARES	334.546,91	5,96%
COMPUTADORES	126.072,44	2,25%
OTRAS LINEAS	252.541,01	4,50%
TOTAL	5.612.309,70	100,00%

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Con respecto a la rotación de inventarios, a la fecha de corte pasa de 57 días en jun19 a 116 días a jun20, dinámica fundamentada por la baja de costo de ventas originada por la contracción de ventas del emisor a partir del 16 de marzo. Por este motivo, el emisor ha indicado que, para el presente año, su objetivos es poder disminuir stock principalmente en líneas blancas, Sin embargo, para las líneas de computadoras, se hará una adquisición de productos para poder solventar la entrada a clases de la Región de la Sierra y Costa, así como, la demanda de equipo tecnológicos que dado al mayor uso que se ha dado durante la cuarentena y su ciclo de vida, se estima que existirá una mayor demanda de ello.

Por el lado de propiedad, planta y equipo, el rubro más importante dentro de los activos no corrientes con una participación promedio de 96,25%, y 17,17% del total de activos. Entre el 2016 y 2019, este rubro figura un crecimiento importante derivado de la estrategia de la apertura de nuevos puntos de ventas alcanzando su mayor pico de US\$ 14,92 millones en el 2019. A la fecha de corte, sostiene U\$ 14,47 millones con una variación interanual de 8,73% (jun19 US\$13,31 millones) incidido principalmente por un aumento en edificios (+27,86%; US\$ 1,58 millones) y terrenos en 16,65% (US\$ 1,00 millones). A la fecha de corte, el 36,15% de propiedad, planta y equipo está acaparado por edificios, el 35,13% terreno, 9,77% equipos de cómputo y 9,39% muebles y enseres y el porcentaje restante se encuentra distribuido entre vehículos, muebles de oficina, motos y otros activos fijos.

Detalle de propiedad, planta y equipo				
	jun-19	% part.	jun-20	% part.
TERRENOS	6.031.389,43	34,88%	7.035.484,70	35,13%
CONSTRUCCIONES		0,00%		0,00%
EQUIPOS DE COMPUTO	1.910.637,94	11,05%	1.956.615,05	9,77%
EDIFICIOS	5.662.482,69	32,75%	7.240.241,30	36,15%
MUEBLES Y ENSERES OFICINA	635.139,42	3,67%	638.863,92	3,19%
MUEBLES Y ENSERES DE VENTA	1.895.797,66	10,96%	1.881.368,27	9,39%
OTROS ACTIVOS FIJOS	133.282,33	0,77%	135.996,11	0,68%
VEHICULOS	1.008.244,69	5,83%	1.130.502,90	5,64%
MOTOS	14.423,28	0,08%	10.618,02	0,05%

Total	17.291.397,44	100,00%	20.029.690,27 ¹⁰	100,00%
-------	---------------	---------	-----------------------------	---------

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Antes de la pandemia, JAHER contaba con 69 puntos de ventas activos, sin embargo, como producto de la emergencia sanitaria se dieron por cerrado 5 de ellas y dejando activos los 64 puntos restantes. De las 64 agencias, están distribuidas en 17 provincias principalmente Guayas (22), Azuay (9) y Manabí (9), de las cuales 7 son propias del emisor. Adicionalmente, el emisor sostiene que, durante el 2020, no se tiene proyectado realizar ninguna inversión significativa. CORPORACIÓN JARRIN HERRERA CÍA. LTDA. no tiene una política de inversiones definida. Estas se analizan de acuerdo a la necesidad de la empresa, a la coyuntura económica del país y a los cambios en las políticas arancelarias y tributarias.

Finalmente, el efectivo, a pesar de no formar parte de los rubros más representativos de los activos (2,53%), su importante deterioro interanual de -53.79% (US\$ -5,33 millones) al ubicarse en US\$ 2,00 millones, provocó la contracción en gran parte de los activos. Como consecuencia de la contracción de las ventas, el flujo fue menor, dado ello, la entidad hace uso del efectivo destinado principalmente para el pago de empleados, sueldos, IESS, SRI e impuestos y mantener las operaciones de la entidad.

Pasivos:

El total de los pasivos ha mantenido un comportamiento creciente, alcanzado su mayor pico en diciembre 2019 (US\$ 68,81 millones) y financiando en promedio el 69,31% del total de activos. A junio 2020 los pasivos contabilizaron US\$ 63,77 millones con un crecimiento interanual de +2,95% (US\$ 1,83 millones); esta dinámica obedece principalmente a una expansión de las obligaciones financieras a largo plazo (+44,96%; US\$ +5,31 millones), en conjunto con una contracción de la deuda a corto plazo (-26,43%; US\$ -2,92 millones) y pasivos por impuestos corrientes (-66,03%; US\$ -1,10 millones). La composición de los pasivos se encuentra constituida por obligaciones financieras de corto y largo plazo (39,58%), seguido de cuentas por pagar proveedores (34,52%), intereses diferidos (10,81%), otros pasivos no financieros (9,25%). El 5,85% restante se distribuye entre beneficios a empleados (2,16%), pasivos por impuestos (1,23%) y pasivo por arrendamiento (2,46%). Es importante enfatizar, que las cuentas proveedores ha ganado participación en las fuentes de fondeo de la empresa, ya que se han mejorado los planes de financiamiento lo que contribuye a que se disminuya el apalancamiento con deuda financiera.

Históricamente, los pasivos corrientes han mantenido una mayor ponderación en el total de pasivos (promedio:82,70%) composición, que se encuentra acorde a la estructura del activo por su giro de negocio. Sin embargo, el emisor ha demostrado su esfuerzo para poder reestructurar sus pasivos, a través de una mayor financiación de largo plazo ya que, en el 2015 los pasivos no corrientes acaparaban el 5,34% de total de pasivos, en dic19 alcanza el 21,78% y esta participación sube a 29,84% en jun20.

En el período de análisis, los pasivos corrientes sostienen un comportamiento fluctuante. Para el 2017, se contraen por el pago de obligaciones financieras corrientes al colocarse la Segunda Emisión de Obligaciones. En el 2018, este rubro sostiene un crecimiento anual por el aumento de las cuentas por pagar comerciales y nuevos préstamos bancarios obtenidos. Para dic19, presenta una variación anual positiva por la colocación de la Tercera Emisión de obligaciones. A la fecha de corte, los pasivos corrientes sostienen un deterioro interanual de 8,72% (US\$ -4,28 millones) al alcanzar un valor por US\$ 44,75 millones derivado del deterioro de obligaciones financieras corto plazo y pasivo por impuestos corrientes.

Por otro lado, los pasivos no corrientes sostienen un comportamiento creciente 56,71% (2015-2019) derivado por la colocación de la Segunda (2017) y Tercera Emisión de Obligaciones (2019), a excepción de dic18 donde se dio la amortización de capital de la emisión de obligaciones. Las principales cuentas son las obligaciones emitidas y deudas financieras a largo plazo, que ha fluctuado de acuerdo con la necesidad del emisor.

Deuda Financiera				
	jun-19	% Part.	jun-20	% Part.
Deuda financiera	22.847.252,89	100,00%	25.238.199,18	100,00%
Corto Plazo	11.039.761,90	48,32%	8.122.414,20	32,18%
Banco	8.825.761,90	38,63%	5.384.574,35	21,34%
Emisión de obligaciones	2.214.000,00	9,69%	2.737.839,85	10,85%
Segunda emisión	2.214.000,00	9,69%	2.164.000,00	8,57%
Tercera Emisión	-	0,00%	573.839,86	2,27%
Largo Plazo	11.807.490,99	51,68%	17.115.784,98	67,82%
Banco	5.056.490,99	22,13%	4.841.997,42	19,19%
Emisión de obligaciones	6.751.000,00	29,55%	12.273.787,56	48,63%
Segunda emisión	6.751.000,00	29,55%	3.369.300,00	13,35%
Tercera Emisión	-	0,00%	8.904.487,54	35,28%

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

¹⁰ No se toma en cuenta la depreciación en ninguno de los períodos interinos US\$ 5,05 (jun19) y US\$ 5,56 millones (jun20).

Por su parte, es esencial y primordial la adecuada administración de capital de trabajo, para ello, una herramienta clave para garantizar y asegurar esta administración es a través del apalancamiento, medida tomada por el emisor al incurrir en obligaciones con instituciones financieras y mercados de valores. La deuda financiera se ha mostrado al alza a partir de dic17 al pasar de US\$ 17,88 millones a 26,84 millones (dic19) con un promedio de crecimiento del 4,97%. A junio 2020, se totalizó US\$ 25,24 millones con un crecimiento del +10,46% (US\$ 2,39 millones), atribuido principalmente a la colocación de la Tercera emisión de obligaciones, recursos que han sido destinados para pago de proveedores, reestructuración de pasivos y compra de inventarios. La composición de la deuda financiera se encuentra en un 32,18% (US\$ 8,12 millones) acaparado en el corto plazo y la diferencia de 67,82% en largo plazo (US\$ 17,12 millones), composición favorecedora para el emisor para evitar la presión en sus flujos.

De igual manera, el 42,25% de la deuda es acaparada por 3 instituciones financieras alcanzando un valor de US\$ 4,84 millones y el porcentaje restante derivado de emisión de obligaciones.

Detalle de las obligaciones financieras a junio 2020 (US\$)				
Institución Financiera	Tasa de Interés	Parte Corriente	Parte No corriente	Total
Banco A	8,89%	3768239,39	749.263,53	4.517.502,92
Banco B	8,95%	0	3.696.111,29	3.696.111,29
Banco C	8,95%	43377,4	396.622,60	440.000,00
Total		3.811.616,79	4.841.997,42	8.653.614,21
Banco A NEGOCIACION CARTERA				1.572.957,56
			Total	10.226.571,77

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La empresa dentro de sus políticas Post Covid ha realizado el diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias, así como, negociaciones de la deuda con ciertas instituciones financieras y empezar sus pagos desde el 2021, hacer uso de las líneas revolventes. Con respecto al mercado de valores, se decidió en la reunión de Asamblea tanto para la Segunda y Tercera Emisión de obligaciones el pago parcial de ciertos cupones que se vencían en este año con un pago completo de su interés¹¹. Con ello, la entidad ha podido sortear de manera favorable, la escasez de flujo a consecuencia de la baja en sus ventas y la falta de recuperación de cartera, a través de los diferimientos proporcionados por los entes financieros.

Con respecto a la segunda cuenta con mayor participación dentro de los pasivos, se posiciona la cuenta por pagar proveedores, que ascendió a US\$ 22,01 millones y sostuvo un leve deterioro interanual de 1,57% (US\$ 351,64 mil), producto de una adquisición menor de ciertos productos. Por su parte, la entidad maneja cuenta por pagar relacionadas¹² que corresponde solamente el 1,11% (US\$ 243,72 mil) de las cuentas por pagar proveedores y el 98,89% restante está abarcado por no relacionados (US\$ 21,77 millones). Por otro lado, la cuenta en mención se encuentra constituida netamente por proveedores nacionales con el objetivo de tener un mejor control de su inventario y un mayor margen de ganancia.

A raíz de la emergencia sanitaria, los proveedores han ofrecido una mayor flexibilidad frente al despacho de mercadería, así como, un tiempo adicional de 3-6 meses en sus pagos pendientes; estas condiciones favorables se deben a la buena relación que sostiene con sus proveedores. A pesar de no poseer un plan de pagos, se realizará de acuerdo con el ingreso de los flujos derivados de ventas al contado, crédito o ingreso de interés de cartera. Los 10 principales proveedores, representan el 91,22% del total de sus costos. A lo largo de su trayectoria dentro del mercado, mantiene acuerdos de largo plazo con los proveedores permitiéndole sostener una adecuada optimización y una buena relación con los mismos.

En lo referente a los días de cuentas por pagar, a junio20 se alcanzó los 454 días frente a los 201 días en jun19, reflejando un importante aumento como respuesta a la afectación generada por la paralización de actividades Pandemia Covid-19. Dentro del cálculo se consideraron las cuentas por pagar a empresas relacionadas y no relacionadas. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 156 días. A la fecha de corte, los días de rotación de los proveedores frente a la rotación de la cartera comercial y de los inventarios afecta el ciclo de conversión de efectivo (291 días), por lo que la empresa se ve en la necesidad de fondear su capital de trabajo, con instituciones financieras y mercado de valores.

PCR, considera que la empresa sostiene niveles de deuda adecuado necesarios para sostener el funcionamiento de esta, manteniendo un cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores.

Soporte Patrimonial:

El principal accionista de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., es Inmobiliaria Terranova S.A. con el 99,93% del total del capital, esta empresa se encuentra relacionada con la corporación por vinculación accionarial (Anexo 2.1). El capital social se ha mantenido constante en los cinco años analizados con un monto de US\$11,06 millones. Su solidez patrimonial se ha ido fortaleciendo ya que durante los últimos años se observa una importante reinversión de las utilidades año tras año,

¹¹ En el apartado de instrumentos se detalla la reunión de Asamblea de Obligacionista y sus diferimientos respectivos.

¹² Importadora Austrokrey Cía. Ltda y Metálica del Sur Metsur Cía. Ltda
www.ratingspcr.com

así como el incremento de las reservas, reflejando el compromiso de sus accionistas, de igual manera, la entidad al no poseer una política de reparto de dividendo aportará a mantener sus niveles de patrimonio, y la administración no tiene intenciones de repartir dividendos como respaldo de sus operaciones ante la crisis.

Durante el año 2017 la compañía mediante resolución de la Junta General celebrada el 27 de abril del 2017 decidió que las utilidades líquidas correspondientes al ejercicio 2016 por US\$ 1,55 millones las que serán consideradas como reserva de facultativa de la compañía. Por su parte, para abril 2018, a través de Junta General Universal de Socios de la compañía, se resolvió el incremento de la reserva facultativa en US\$ 1,22 millones y de la reserva legal en US\$ 64 mil provenientes del incremento de utilidades del ejercicio del año 2017. Es importante recalcar que la reserva facultativa creció de un monto de US\$ 2,79 millones en el 2016 a US\$ 4,81 millones en el 2019.

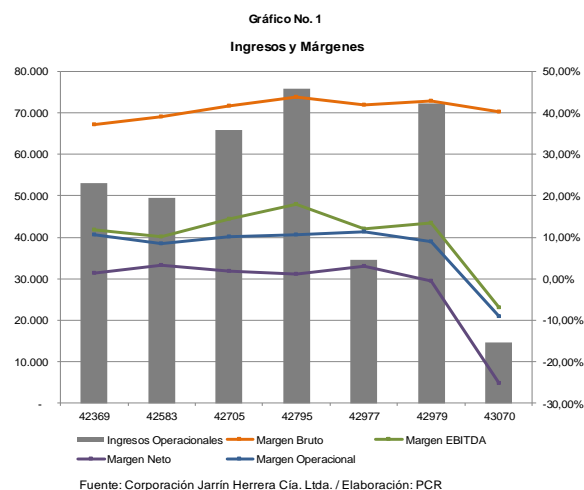
El patrimonio sostiene durante los últimos cinco años un crecimiento promedio de 2,50%. A la fecha de corte, la tendencia se revierte y totaliza US\$ 15,19 millones, con una contracción de -25,74%, comportamiento que obedece a un deterioro principalmente de los resultados acumulados por la pérdida neta del año 2019 y la acumulada a junio 2020. El patrimonio total ha mantenido una estructura similar durante los años de estudio, a la fecha de corte, el principal rubro que la compone es capital social (72,83%); seguido de la reserva facultativa (31,57%); reserva por valuación (17,38%), reserva legal (5,75%) y resultados acumulados (-27,53%).

Desempeño Operativo:

La compañía está dedicada a la comercialización y venta de bienes y productos relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, donde sus principales líneas de negocio destacan: Línea Blanca, Línea Automotriz, Línea Café, Línea de computadores y celulares.

El modelo de negocio de la empresa cuenta con tres formas de pago, siendo estas: al contado, tarjeta de crédito y crédito directo, este último con plazos de que van de 6 a 30 meses. El crédito directo a sus clientes representa el mayor porcentaje de las ventas realizadas el 94,37%, mientras que, las ventas a contado el 4,01%, dejando que las ventas con tarjeta de crédito tengan una participación del 1,62%.

JAHER es una de las empresas pioneras en servicios diferenciados dentro del sector en el que se desarrolla, caracterizándose por innovar y ganar mercado en otras líneas. De igual manera, la empresa cuenta con precios competitivos, promociones, cuotas gratis, ofertas mensuales, etc. Adicional, su éxito se fundamenta en el mix de productos que ofrece a cada una de las zonas en donde opera, y de esa forma encontrar una manera que los planes y cuotas se ajusten al mercado objetivo de cada local.



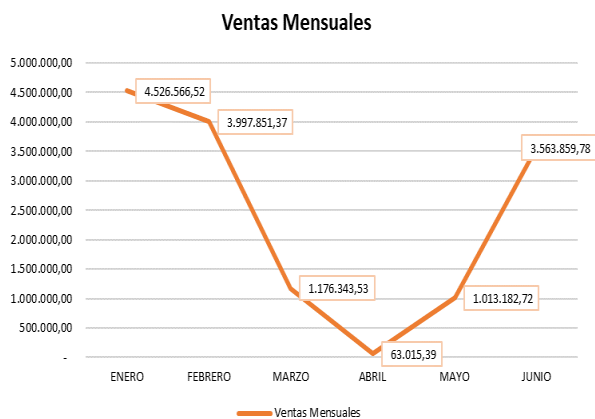
Las ventas han sostenido un crecimiento promedio del 5,90% (2015-2019) pasando de US\$ 53,18 millones a US\$ 72,30 millones, esta dinámica se deriva de la estrategia de crecimiento de la compañía mediante la apertura de nuevos puntos de ventas a nivel nacional, permitiéndole así tener una relación más directa con el cliente. De igual manera, manejar promociones durante la época de mayores ventas como son navidad, día de la madre y viernes negro, otorgando mejores condiciones a sus clientes. Adicionalmente, JAHER se ha enfocado en incrementar la participación de las ventas de motocicletas lo que le ha permitido satisfacer un mejor nicho de mercado y poder mejorar su rentabilidad, al situarse como una línea que genera un mayor margen de ganancias. De igual manera, las ventas sostienen un crecimiento constante a lo largo del periodo de estudio, a excepción del año 2019, que se redujeron a consecuencia de las manifestaciones de octubre¹³. Deterioro replicado a la fecha de corte, que dado por la emergencia sanitaria frenó la actividad económica en la mayoría de los sectores.

Composición de ingresos				
ETIQUETAS DE FILA	jun-19	% part.	jun-20	%part.
AUTOMOTRIZ	11.750.224,21	34,00%	4.535.370,10	31,05%
BLANCA	10.471.523,34	30,30%	4.912.990,39	33,64%
CAFÉ	6.535.198,23	18,91%	2.302.829,19	15,77%
CELULARES	2.913.364,41	8,43%	1.119.011,95	7,66%
COMPUTADORES	2.201.439,07	6,37%	1.238.634,57	8,48%
OTRAS LINEAS	687.733,71	1,99%	497.179,27	3,40%
TOTAL	34.559.482,97	100,00%	14.606.015,47	100,00%

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

¹³ Ventas en octubre 2019 alcanzo a US\$ 3,00 millones de dólares.
www.ratingspcr.com

A junio 2020, los ingresos del emisor se ubicaron en US\$ 14,61 millones lo que refleja una desmejora interanual de 57,74%. Este comportamiento obedece a un deterioro en el nivel de ventas, principalmente en las líneas automotriz (-61,40%; US\$ 7,21 millones), línea blanca (-53,08%; US\$ 5,56 millones) y la línea café (-64,76%; US\$ 4,23). Esta dinámica es el resultado de las medidas tomadas por parte del gobierno a partir del 16 de marzo, al declarar al gobierno en estado de excepción a consecuencia de la crisis sanitaria. A partir del decreto, las ventas para la entidad en el mes de marzo fueron bajas, en el mes abril sus operaciones se mantuvieron cerrados y retoma sus operaciones a finales de mayo. Con ello, se cierran 5 agencias de las 69 con las que contaba la entidad, dado que la mayor parte de sucursales se encuentra focalizado en la provincia de Guayas, su impacto fue mayor al constituirse como la provincia más afectada por la pandemia.



Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía.

Es importante mencionar que la estrategia del emisor es impulsar las ventas a través de la colocación de créditos óptimos con el objetivo de llegar a los plazos de crédito históricos (19 meses). Con ello, para el mes de agosto ya se ha podido alcanzar un 75,00% de ventas a crédito. De igual manera, se estima que tenga una mayor participación la venta de computadoras dada la activación del ciclo escolar de la Sierra y Costa y una mayor participación del e-commerce utilizado desde el mes de mayo.

JAHER Cía. Ltda., cuenta con dos canales de venta: las ventas a minoristas o al detalle que representa el 74,06% de los ingresos y el 25,94% restante provienen de las ventas al mayoreo, grupo donde los 10 mayores clientes sostienen el 20,54% de las ventas del mayoreo, por lo que es evidente que no mantiene una concentración de clientes que pueda afectar al desempeño futuro de la

empresa.

Históricamente, los costos de ventas sostienen una tasa promedio de crecimiento de 4,05% (2015-2019), el mismo que acapara alrededor del 59,21% de las ventas de la compañía, y se evidencia que la empresa se ha enfocado en reducir la participación sobre sus ventas año tras año, pasando de 62,77% en 2015 al 57,14% para el 2019 producto de la optimización del costo de ventas al enfocarse en la comercialización de productos que tienen un mayor margen de ganancia. A junio 2020, los costos de ventas disminuyeron interanualmente en -56,45%, contracción en menor proporción que el ingreso, que provocó que su margen de costos pase de 57,99% (jun19) a 59,76% (jun20) y su utilidad bruta se reduzca en valores nominales hasta US\$ 5,88 millones (-59,51%; US\$ -8,64 millones). Para poder presentar mayores márgenes de utilidad, el emisor se encuentra realizando esfuerzos para impulsar las ventas de productos con un mayor margen de maniobra para poder ofrecer descuento o promociones

Por otro lado, los gastos operativos han ganado una mayor participación sobre las ventas (26,59% 2015; 33,84% 2019), atribuido a los esfuerzos del emisor de ampliar sus puntos de ventas provocando mayores gastos, principalmente en el área de marketing, publicidad, comisiones y sueldos. Es importante enfatizar que en dic19¹⁴, la administración con el objetivo de precautelar el funcionamiento óptimo de la empresa, realizó una provisión las cuentas incobrables de dicho año, lo que impulsó que el rubro de depreciación y amortización de gasto en ventas alcance US\$ 2,63 millones.

Al cierre de junio 2020, los gastos operativos aumentan su participación sobre ventas en un 49,24%, al totalizar US\$ 7,19 millones mostrando un deterioro interanual de 32,34%. Este comportamiento responde a un recorte del 30,00% del personal y al tener bajas ventas durante este período, la parte variable del sueldo de la fuerza de venta se contrajo. Sin embargo, esto no fue suficiente para contrarrestar la baja de ventas dado que la utilidad operativa fue 133,78% inferior a junio 2020, alcanzando los US\$ -1,31 millones.

Los gastos financieros y otros hasta dic18 ha presentado un comportamiento estable, sin embargo, al cierre del año 2019 se incrementó registrando su punto máximo con un monto de US\$ 7,17 millones fundamentado por la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, generando un incremento en el costo de apalancamiento. De igual manera, se atribuye a descuentos realizados sobre la venta de cartera por un valor de US\$ 3,95 millones, como resultado de parte de la venta de cartera de dic18 por US\$ 26,00 millones y la venta de dic19 US\$ 23,00 millones. Es importante reconocer que, al vender la cartera, su gasto total de la misma no se genera en ese año en curso dado que esta compuesta por pagarés que tiene hasta 24 meses. A la fecha de corte, los gastos financieros y otros sostiene US\$ 2,58 millones con un deterioro del 18,51% (US\$ -586.48 mil), por un menor descuento de venta de cartera.

¹⁴ En dic 18 como resultado de la amortización de activos financieros, el rubro de depreciación y amortización de gasto en ventas se incrementó en US\$ 2,79 millones debido a una provisión para las cuentas incobrables de dicho año.

Con respecto a los ingresos no operacionales corresponden a utilidad por venta de activos, gestión de cobranzas e intereses ganados. Esta cuenta presentó un comportamiento decreciente, pasando de un monto de US\$ 2,70 millones en el 2016 a USD 803 mil en el 2019, como consecuencia de que en el año 2016 hubo un ingreso generado por la venta de activos fijos, evento extraordinario en todo el periodo. Sin embargo, se estima los intereses ganados por cartera se incrementen a medida que los esfuerzos del emisor por alcanzar un mayor plazo en sus ventas de crédito den resultados.

Con todo lo detallado anteriormente, la utilidad neta de la compañía presenta una tendencia decreciente a partir de dic16 por el incremento de gastos no deducibles, con lo que aumentó sus gastos por impuesto a la renta. A pesar de ello, solo en el último año cerró con una pérdida de US\$ -456,34 mil, producto del aumento en sus gastos financieros, el gasto de venta de cartera y la provisión de cuentas incobrables, como medida de prevención por parte del emisor. Comportamiento replicado a la fecha de corte, donde su utilidad neta refleja un deterioro del 445,21% (US\$ -4,75 millones) al sostener un valor por US\$ -3,70, producto de la coyuntura económica y sanitaria, y el cese de operaciones a partir de marzo hasta finales de mayo.

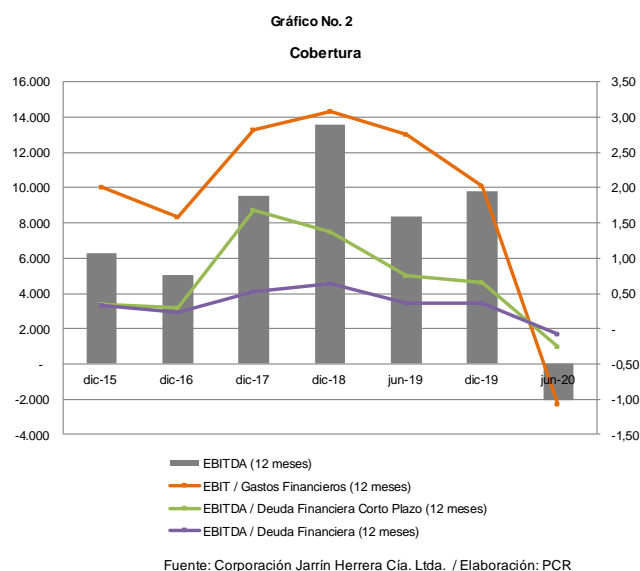
Finalmente, sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA presentan un comportamiento decreciente a partir de dic16, derivado de la reducción de utilidad neta y el incremento de gastos no deducibles y el impuesto a la renta. Adicionalmente, a la fecha de corte, a causa de la crisis económica y sanitaria, la rentabilidad es negativa. La empresa esperar cerrar el año 2020 con utilidad neta negativa de US\$ 1,9 millones, dado la gran afectación del primer semestre, la falta de pago y la incertidumbre del cliente, aunque esperar cerrar con resultado operativo positivo, impulsando el EBITDA observado hasta la fecha de corte.

PCR, se encontrará monitoreando el desenvolvimiento del emisor de forma continua durante el segundo semestre para medir los resultados de las estrategias implementadas. De acuerdo con las proyecciones efectuadas por el emisor, donde se considera la estacionalidad de sus ventas, reducir y optimizar los gastos en ventas, administrativos y financiero conforme a la estructura de esta nueva realidad.

Cobertura con EBITDA:

Los flujos EBITDA de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. durante los últimos cinco años ha mantenido en promedio un crecimiento de 12,45%, pasando de US\$ 6,28 millones (dic16) a 13,58 millones (dic18) siendo su punto más alto. Por su parte, sus flujos se ven deteriorado a dic19 US\$ 9,80 millones, sin embargo, sus niveles son saludable frente al nivel de endeudamiento que mantiene la entidad.

A la fecha de corte, los flujos EBITDA¹⁵ se contraen interanualmente en 124,39% y alcanzar US\$ -1,02 millones; siendo la primera vez en mostrar número negativos. Dinámica atribuida al declararse el 16 de marzo el Estado de Excepción en todo el territorio ecuatoriano, por ende, la empresa cierra parcialmente sus operaciones en el mes de marzo y abril; y se suma el hecho que la entidad al no formar parte de las industrias indispensables, su situación se torna compleja. Sin embargo, a partir del 4 de mayo, se aprueba la reactivación de actividades y el emisor activa su fuerza de ventas con 64 puntos de venta. Sin embargo, la crisis económica alentó a que el margen EBITDA pase de 12,09% jun19 a -6,98% jun20,



A partir del mes de junio de 2020, la empresa espera hacer una mayor recuperación de flujos mediante la venta de cartera que les dará un impulso para poder hacer una mayor venta a crédito, así como la activación paulatina de la apertura de los puntos de venta y un mayor desarrollo del comercio electrónico. Es importante considerar, que se avecina meses que de acuerdo a lo niveles histórico de ventas de la empresa, son de mayor demanda, meses como noviembre “ Black Friday” y diciembre (navidad). De igual manera, se ha indicado que en un caso necesario se incurriría en una nueva deuda para evitar la presión de flujos.

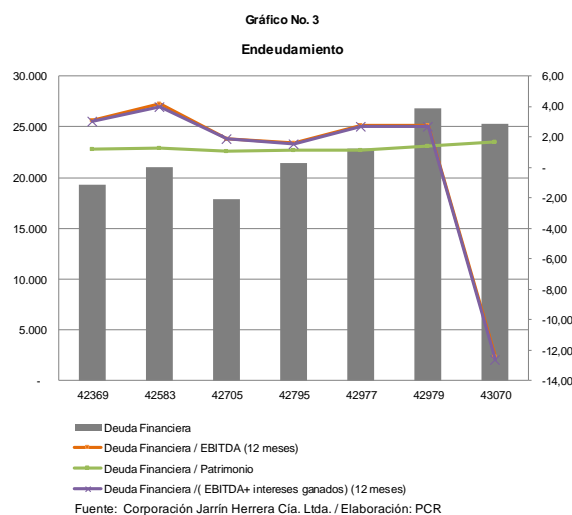
La deuda financiera reflejo un crecimiento interanual del +10,46%, alcanzando un valor por US\$ 25,24 millones. Este rubro se encuentra principalmente a largo plazo (67,82%), mientras que el porcentaje restante se encuentra a corto plazo; estructura alentadora para el emisor para evitar que existe una presión en sus flujos. En el largo plazo, se encuentra parte de la deuda bancarias (US\$ 4,84 millones) que se mantiene con 3 instituciones financieras, así como la mayor parte de la Segunda y Tercer Emisión que se amortizará el siguiente año (US\$ 12,27 millones). En función a lo expuesto el indicador EBITDA/Deuda Financiera pasó de 0,37 veces en julio 2019 a -0,08 veces a la fecha de corte, dada por la baja importante en ventas y su crecimiento en deuda.

¹⁵ Utilidad operativa+ Depreciación+ Amortización + Gasto provisión de cuenta incobrable
www.ratingspcr.com

Endeudamiento:

Como límite de endeudamiento el emisor en la tercera emisión de obligaciones se comprometió a mantener una relación entre pasivos con costo y activos totales no mayor a 0,80 veces. Respecto con el comportamiento histórico del emisor, ha mantenido en niveles menores a los 0,80 veces (promedio 2014-2019; 0,33 veces). A la fecha de corte, el pasivo con costo cubre al activo total en 0,32 veces, una mayor relación que la sostenida en junio 2019 (0,28 veces) cumpliendo con los límites de endeudamiento.

Dentro de las principales fuentes de financiamiento del emisor son el sistema financiero a través de créditos de corto y largo plazo, así como con el mercado de valores. Adicionalmente la compañía ha recurrido a la venta de cartera para financiar sus actividades. Para el presente año no se tiene proyectado ingresar en una nueva emisión, pero para el próximo año se tiene proyectado incurrir en una nueva deuda con instituciones financieras para aliviar la presión de flujos. En este año se está esperando reactivar a través de la venta de cartera proyectada en el mes de septiembre de 2020.



Con respecto al apalancamiento (pasivo total/patrimonio) de la empresa, durante el período de análisis (2015-2019) presenta un promedio de 2,94 veces. La deuda financiera de JAHER se ubica a julio 2020 en US\$ 25,24 millones con un aumento interanual del 10,46%, comportamiento que obedece a la incursión de la Tercera Emisión de Obligaciones. Las obligaciones emitidas totalizan US\$15,01¹⁶ millones correspondiendo a la deuda en el mercado de valores y US\$ 10,23 millones con 3 instituciones financieras nacionales. El 67,82% de la deuda se encuentra en el largo plazo, mientras que la diferencia se encuentra en el corto plazo. De tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 80,11% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con mercado de valores. Con esto el indicador de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) fue de 4,20 veces (3,03 veces jun19), indicador que va en línea con la actividad económica de la empresa (comercial) que brinda la holgura de apalancarse significativamente en el pasivo, y a la concesión de crédito directo a sus clientes como mecanismo inherente al proceso de ventas.

Como consecuencia de la crisis sanitaria se resuelve la resolución del diferimiento extraordinario de obligaciones crediticias, con ello, el emisor desde el mes de marzo detuvo todos los pagos con el Banco del Pacífico y se le otorgó negociaciones hasta tres años de toda la deuda dependiendo el vencimiento de cada pagaré, con un período de gracia de 6 meses. Por lo tanto, las obligaciones con el Banco en mención, se empezará a realizar sus pagos a partir del mes de enero del 2021, lo que ayudará a tener una menor presión en sus flujos. Por otro lado, con el Banco de Pichincha tuvo una operación en agosto de US\$ 1,80 millón, la misma que se renovó a seis meses, de igual manera, sostienen operaciones revolventes. Con respecto a su deuda en el mercado de valores, se decidió que el tercer cupón correspondiente a la clase A y B de la Tercera Emisión y el cupón onceavo de la clase A, B y C sean diferidos a través del pago del 10% del capital a la fecha de vencimiento y el 100% del pago de su interés¹⁷.

Por otro lado, al tomar en cuenta la eficiencia operativa de JAHER para cancelar su deuda financiera, además de su saldo EBITDA, se toma también en cuenta los intereses de los créditos que otorga, ya que son recurrentes debido a su giro de negocio, bajo esa premisa en promedio la deuda se sanaría en 2,62 años, ubicándola en 2,70 años hasta finales de diciembre de 2019. Hasta la fecha de corte, la generación de flujos EBITDA es negativa por lo que su cobertura es de cero. Sin embargo, estas necesidades se podrán cubrir mediante la liberación de flujo de capital de trabajo, para lo cual la administración se encuentra realizando refinanciamientos, los cuales le permitan cumplir en tiempo y forma con los compromisos adquiridos.

PCR considera que históricamente, una de las mayores fortalezas de la empresa, ha sido alcanzar una buena generación de EBITDA para poder cancelar su deuda en tiempo y en forma. Adicionalmente, producto de su giro de negocio de sostener ventas al crédito, se genera interés de cartera que fortalece el EBITDA de la entidad.

¹⁶ Segunda Emisión (US\$ 2,17 millones en corto plazo; US\$ 3,37 millones largo plazo) y Tercera Emisión (US\$ 573,84 mil corto plazo; 8,90 millones largo plazo)

¹⁷ En el apartado de instrumentos se detalla la reunión de Asamblea de Obligacionista y sus diferimientos respectivos.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Históricamente, se mantiene una liquidez mayor a 1 lo que implica que la Compañía contó con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corrientes, en forma oportuna, mostrando un nivel de liquidez saludable. A la fecha de corte, sus activos corrientes cubren en su totalidad a sus pasivos de corto plazo ubicándose en 1,40 veces, manteniéndose constante con jun19.

En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo se ubicó históricamente en 1,22 veces, producto de la representatividad de los inventarios. A la fecha de corte, exhibe una liquidez ácida en 1,27 veces, rubro por encima del promedio (2015-2019) y constante con jun19.

Por otro lado, el capital de trabajo se ubicó en US\$ 17,88 millones con variación negativa de 9,03% frente a jun19, a pesar de ello, cuenta con un nivel adecuado para ser destinado para las operacionales normales de la empresa.

A junio 2020, el flujo operativo alcanza un saldo negativo de US\$ -1,55 millones derivado de la reducción de recuperación de cartera, un déficit de cobranza a partir de marzo, abril y mayo, pago de proveedores y empleados. Por otro lado, no se evidencian inversiones significativas, totalizando US\$ 734,49 mil. Adicionalmente, se observa que el flujo neto de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ -1,08 millones lo que obedece a pagos de préstamos (amortización del instrumento). Que junto al saldo del inicio del período de US\$ US\$ 4,08 millones refleja un saldo final a la fecha de corte de US\$ 2,00 millones.

Situación de las Emisiones:

La Segunda Emisión de Obligaciones de Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. de US\$ 15,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la presente emisión para la clase A es de 1.800 días, para la clase B de 1.440 días y para la clase C 1.080 días. Tanto el pago de los intereses como la amortización del capital se la realiza trimestralmente.

Cabe mencionar que el 19 de junio de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento del cupón No. 11 correspondientes a capital e intereses de la Clase A, Clase B y Clase C, cuyos vencimientos son el 25 de junio de 2020 en el caso de la Clase A y B; y el 26 de junio de 2020 en el caso de la Clase C. Según lo acordado, el pago de los intereses se realiza en la fecha del vencimiento del cupón, mientras que la amortización será en un 10% en su fecha de vencimiento, y la diferencia, para la Clase C será hasta septiembre del 2020, mientras que las otras series se realizará de acuerdo con lo que se indica en el acta.

La Tercera Emisión de Obligaciones de Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. de US\$ 10,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la presente emisión para la clase A es de 1.800 días, para la clase B de 1.080 días y para la clase C 720 días. Tanto el pago de los intereses como la amortización del capital de las Clases A y B se la realiza trimestralmente. La Clase presenta pagos de interés a los 370 y 720 días, y amortización del capital al vencimiento.

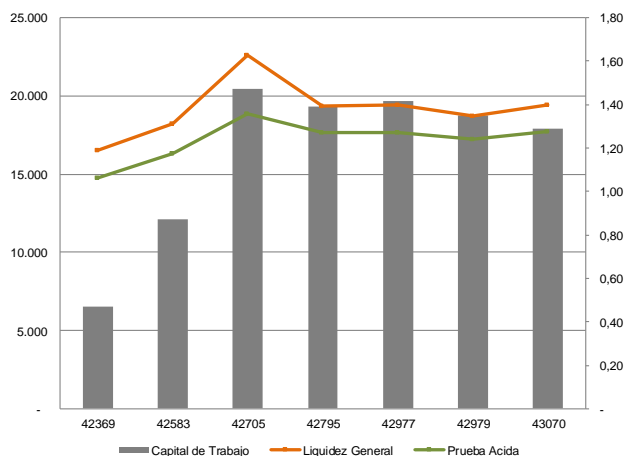
El 17 de abril de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento del cupón No.2 de la Clase A, cuyo vencimiento es el 22 de abril de 2020 y de la Clase B, cuyo vencimiento es el 30 de abril de 2020. Dentro de la Clase A, el pago de interés se la realizará en la fecha determinada, mientras que la amortización del capital será de la siguiente forma: 10% el 22 de diciembre de 2021, 40% el 22 de diciembre de 2022 y 50% el 22 de diciembre de 2023. Dentro de la Clase B, el pago de interés se lo realizará en la fecha determinada y el pago del capital al 22 de diciembre de 2021.

Además, el 19 de junio de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento del cupón No.3 correspondientes a capital e intereses de la Clase A y Clase B, cuyos vencimientos son el 22 de julio de 2020 y el 31 de julio de 2020 respectivamente. El pago de los intereses, en ambas clases, se los realiza en las fechas de vencimiento de los cupones, mientras que la amortización del capital se realiza en un 10% a la fecha del vencimiento del cupón y el 90% distribuidos en pagos iguales en cupones con vencimiento a enero, abril, julio y octubre de 2021.

En este sentido, Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. en ambas emisiones, se acoge a lo dispuesto en la Cláusula Transitoria Primera de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que fue comunicada mediante Oficio Nro. JPRMF-2020-0113-O emitido el 04 de abril del presente año por la SECRETARÍA ADMINISTRATIVA DE LA JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA.

Gráfico No. 4

Capital de Trabajo y Liquidez



Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. /Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones

Con fecha 01 de junio del 2017 se reúne la Junta General Extraordinaria Y Universal de Socios de la compañía "CORPORACIÓN JARRIN HERRERA CÍA. LTDA." autorizó la Segunda emisión de obligaciones por un monto de USD 15.000.000,00 (Quince Millones) Según el siguiente detalle:

Características de los Valores						
Emisor:	Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda.					
Monto de la Emisión:	US\$ 15.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	5.000.000	1.800 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	B	5.000.000	1.400 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	C	5.000.000	1.080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	El valor mínimo de negociación es de US\$ 1.000					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting					
Rescates anticipados:	El emisor podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión					
Sistema de Colocación:	La colocación de las Obligaciones se realizará mediante el mercado bursátil y extrabursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.					
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Destino de los recursos:	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones se destinarán aproximadamente en un 67% a reestructuración de pasivos financieros y aproximadamente en 33% a capital de trabajo, o a cualquier otro destino o fin en la forma que lo determine la Gerente de la Compañía o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias.					
Resguardos	1) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. 2) 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. 3) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Garantía:	Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.					
Mecanismo de Fortalecimiento	Se establece que las obligaciones a emitirse estarán resguardadas por el FIDEICOMISO FLUJOS OBLIGACIONISTAS JAHER, constituido mediante escritura pública celebrada el 5 de noviembre del 2015, y, que se encuentra bajo la representación legal y administración de la fiduciaria, HOLDUNTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.					
Fecha de autorización:	15 de septiembre de 2017					
Fecha de inicio colocación:	27 de septiembre de 2017					
Fecha de vencimiento:	25 de septiembre de 2022					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de valores inició el 27 de septiembre del 2017 y hasta el 23 de octubre de 2017 se colocó la totalidad de los valores. Cabe mencionar que el 19 de junio de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento de los cupones de las tres clases (A, B, y C) con vencimiento al mes de junio. Según lo acordado, el pago de los intereses se realiza en la fecha del vencimiento del cupón, mientras el capital será amortizado en un 10% en su fecha de vencimiento y la diferencia, para la Clase C será hasta septiembre del 2020, mientras que las otras series se realizará de acuerdo con lo que se indica en el acta.

El detalle de la nueva tabla de amortización se muestra en los anexos. A continuación, se detalla el saldo de la presente emisión.

Resumen del Pago de Dividendos por Clase – Al 30 de junio 2020 (Miles US\$)						
Clase	Monto Aprobado	Capital Colocado	Capital Pagado	Interés pagado	Total	Saldo de Capital
A	5.000	5.000	2.525	877	3.402	2.475
B	5.000	5.000	2.892	869	3.761	2.108
C	5.000	5.000	4.050	740	4.790	950
Total	15.000	15.000	9.467	2.486	11.953	5.533

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

El destino de los recursos se encuentra detallado a continuación:

DESTINO	MONTO US\$
Reestructuración de pasivos financieros (67%)	6.700.000,00
Capital de trabajo (33%)	3.300.000,00
TOTAL	10.000.000,00

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Resguardos

Son los determinados en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y seguros expedidas por la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera; esto es:

- 1) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Primer Resguardo de Ley									
Indicador	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	1,50	1,68	1,85	1,40	1,37	1,33	1,52	Si
		II Semestre							
		mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20		
		1,30	1,36	1,35	1,40	NA	NA	NA	NA

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Durante el semestre sept-19 a feb-20 el emisor cumplió con el resguardo establecido al mantener una relación promedio de 1,52 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse de esta forma, el emisor daría cumplimiento al resguardo.

- 2) 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.

Resguardo		
Indicador	jun-20	Cumplimiento
Activo Real / Pasivo Exigible ¹⁸	1,21	Si

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo al mantener una relación de 1,21 veces.

- 3) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el resguardo establecido

- 4) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos libres de gravamen sobre las obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la sección I, del capítulo III, del Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

El emisor cumple con el resguardo establecido

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo financiero / activo total) no mayor a 0,80 veces. El pasivo financiero con costo se entiende como la deuda con instituciones financieras y emisiones de obligaciones vigentes.

Endeudamiento		
Indicador	jun-20	Cumplimiento
Pasivo Financiero / Activo Total	0,31	Si

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La relación de pasivo financiero con respecto a activo total se ubica en 0,31 veces. De esta forma, se da cumplimiento al mantener una relación inferior a 0,80 veces.

Mecanismo de Fortalecimiento

La presente emisión de obligaciones se encuentra resguardada por el FIDEICOMISO FLUJOS OBLIGACIONISTAS JAHER, constituido mediante escritura pública celebrada el 5 de noviembre del 2015, y, que se encuentra bajo la representación legal y administración de la fiduciaria, HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

La provisión de los FLUJOS para el pago a los OBLIGACIONISTAS, se realizará conforme a las siguientes instrucciones: Durante el primer mes se deberá recaudar el treinta y tres punto treinta y tres por ciento (33.33%) del dividendo de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer. Para el segundo mes recaudará el treinta

¹⁸ (Total Activos – Act. por Impuesto Diferido – Activos por derecho de uso – Gastos pagados por Anticipado) / Total Pasivos

y tres puntos treinta y tres por ciento (33.33%) del dividendo de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer. El valor restante para completar el cien por ciento (100%) del dividendo de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer, que equivale a los treinta y tres puntos treinta y cuatro por ciento (33.34%), será provisionado hasta 5 días hábiles antes de la fecha de vencimiento del próximo pago de dividendo trimestral de capital e intereses, según corresponda.

En el supuesto que no se llegue a provisionar el treinta y tres puntos treinta y tres por ciento (33.33%) del dividendo de la de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer durante el primer mes del trimestre correspondiente, se ajustará la recaudación durante el segundo y tercer mes. En caso de que no pudiera completarse el treinta y tres puntos treinta y tres por ciento (33.33%) del monto del dividendo de la de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer, en el próximo mes se provisionara el porcentaje que corresponde a dicho mes más el porcentaje que dejó de provisionarse en el mes anterior y así sucesivamente.

En caso de que no se logre la provisión del cien por ciento (100%) del próximo dividendo trimestral de capital e intereses de todos los valores efectivamente en circulación de la emisión de OBLIGACIONES, el CONSTITUYENTE se obliga a realizar el aporte de recursos para completar el cien por ciento (100%), del dividendo de las OBLIGACIONES (por capital e intereses) próximo a vencer, en un plazo de hasta 3 días hábiles antes de la respectiva fecha de vencimiento.

El Fideicomiso recibió de manera semanal los flujos excedentarios aportados por la Corporación Jarrín Herrera a ser entregados por el Fideicomiso Titularización de Flujos Jaher; sin embargo, a partir del mes de mayo del 2017 dicho Fideicomiso cerró sus cuentas corrientes dentro del proceso de liquidación, toda vez que cumplió su objeto.

A partir de dicha fecha, Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., aportó directamente el derecho de cobro del 100% de las ventas realizadas por el Constituyente en tarjeta de crédito y el 50% de las ventas en efectivo.

De acuerdo con la instrucción de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., el Fideicomiso ha transferido al DECEVALE S.A. los siguientes valores para el pago de las emisiones de obligaciones, cumpliendo con lo establecido según el cronograma de pagos. Cabe mencionar que, al mes de mayo de 2020, la Fiduciaria no presentaba los recursos suficientes para cancelar los cupones con vencimiento a junio. No obstante, con el diferimiento aprobado en la Asamblea de Obligacionistas del 19 de junio de 2020, el fideicomiso ha cumplido con el pago de interés y el 10% del capital, según lo acordado.

Pagos Segunda Emisión de Obligaciones	
Mes	Valores (Miles US\$)
dic-17	559
mar-18	554
jun-18	1.406
sep-18	1.383
dic-18	1.360
mar-19	1.338
jun-19	1.315
sep-19	1.292
dic-19	1.270
mar-20	1.247
jun-20	228

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tercera Emisión de Obligaciones

Con fecha 06 de mayo de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. en donde se autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 10.000.000 (Diez millones) dividido en tres clases: la Clase A, B y C

Características de los Valores						
Emisor:	Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda.					
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	6.565.000	1.800 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B	2.322.000	1.080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	C	1.113.000	720 días	7,75%	A los 370 y 720 días	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor mínimo de negociación es de US\$ 1.000					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting					
Rescates anticipados:	El emisor podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará una convocatoria con ocho días de anticipación, por medio del Representante de Obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus valores (obligaciones de largo plazo) seguirían manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
Sistema de Colocación:	La colocación de las Obligaciones se realizará mediante el mercado bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A.					
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Destino de los recursos:	Los recursos captados servirán un cuarenta por ciento (40%) para reestructuración de pasivos financieros con costo, cuarenta por ciento (40%) para el pago a proveedores y veinte por ciento (20%) compras de inventarios para abastecimiento y posterior venta a plazo a sus clientes.					
Resguardos	Son los determinados en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y seguros expedidas por la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera; esto es: 1) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. 2) 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. 3) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Garantía:	Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.					
Fecha de autorización:	27 de septiembre de 2019					
Fecha de inicio colocación:	22 de octubre de 2019					
Fecha de vencimiento:	22 de octubre de 2024					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de valores inició el 22 de octubre de 2019 y hasta el 15 de enero de 2020 se colocó la totalidad de los valores. Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionistas, reunida el 17 de abril de 2020 y el 19 de junio de 2020, aprobó el diferimiento de los cupones con fechas a abril y julio del 2020 correspondientes a la Clases A y B según se detalla en los anexos. El detalle de la colocación y su saldo se presenta a continuación:

Resumen del Pago de Dividendos por Clase – Al 30 de junio 2020 (Miles US\$)						
Clase	Monto Aprobado	Capital Colocado	Capital Pagado	Interés pagado	Total	Saldo de Capital
A	6.565	6.565	328	264	592	6.237
B	2.322	2.322	193	89	282	2.129
C	1.113	1.113	-	-	-	1.113
Total	10.000	10.000	522	353	875	9.478

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

El destino de los recursos se encuentra detallado a continuación:

DESTINO	MONTO US\$
Reestructuración de pasivos financieros con costo (40%)	4.000.000,00
Pago a proveedores (40%)	4.000.000,00
Compras de Inventario (20%)	2.000.000,00
TOTAL	10.000.000,00

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos

Son los determinados en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y seguros expedidas por la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera; esto es:

- 1) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Primer Resguardo de Ley									
Indicador	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	1,50	1,68	1,85	1,40	1,37	1,33	1,52	Si
		II Semestre							
		mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	Promedio	Cumplimiento
		1,30	1,36	1,35	1,40	NA	NA		

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Durante el semestre sept-19 a feb-20 el emisor cumplió con el resguardo establecido al mantener una relación promedio de 1,52 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse de esta forma, el emisor daría cumplimiento al resguardo.

- 2) 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.

Endeudamiento		
Indicador	jun-20	Cumplimiento
Activo Real / Pasivo Exigible ¹⁹	1,21	Si

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo al mantener una relación de 1,21 veces.

- 3) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el resguardo establecido

- 4) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

El emisor cumple con el resguardo establecido

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo financiero / activo total) no mayor a 0,80 veces. El pasivo financiero con costo se entiende como la deuda con instituciones financieras y emisiones de obligaciones vigentes.

Endeudamiento		
Indicador	jun-20	Cumplimiento
Pasivo Financiero / Activo Total	0,32	Si

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La relación de pasivo financiero con respecto a activo total se ubica en 0,32 veces. De esta forma, se da cumplimiento al mantener una relación inferior a 0,80 veces.

Activos que respaldan la emisión

JAHER. es una compañía se dedica a la comercialización y venta al por mayor (26,90%) y menor (73,10%) de bienes relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, ofreciendo crédito y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: línea blanca, línea automotriz, línea café, línea de computadores y celulares. La empresa sostiene una buena diversificación de ventas en 17 provincias a nivel nacional a través de 64 puntos de ventas, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica y al sostener un amplio portafolio de clientes, su riesgo es menor. Con lo detallado, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales la misma que está conformado por cartera de mayoristas y minoristas (US\$ 51,04 millones²⁰). Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que mostró una contracción interanual de 14,56% y se ubica en US\$ 6,66 millones, figurando a la fecha de corte una cobertura de 30,87% sobre la cartera vencida y 137,43% la cartera más deteriorada²¹.

¹⁹ (Total Activos – Act. por Impuesto Diferido – Activos por derecho de uso – Gastos pagados por Anticipado) / Total Pasivos

²⁰ Tarjetas de crédito US\$ 184,34 mil (0,32%)

²¹ Cartera vencida más de 720 días (4,84 millones)

A la fecha de corte, se totaliza una cartera comercial de US\$ 51,04²² millones con un deterioro interanual de 4,96% dinámica atribuida a la baja importante de ventas dado que, en el mes de abril y mayo, meses reconocidos por su mayor nivel de ventas en años anteriores, fueron ralentizados a consecuencia del confinamiento como medida de seguridad frente a la pandemia. Su contracción fue de menor magnitud a la venta dado a la falta de pago de clientes que viene arrastrando a partir de las paralizaciones del mes de octubre²³, y posteriormente, la crisis sanitaria. Con ello, a la fecha de corte la cartera vencida totaliza US\$ 21,57 millones con una expansión interanual de +37,38%, lo que conlleva a un nivel de morosidad de 37,38% (24,33% jun19). Es importante enfatizar, que el 79,17% de la cartera en mención se encuentra en plazos mayores a los 180 días.

Adicionalmente, JAHER comercializa sus productos al contado, tarjeta de crédito y crédito directo, siendo este último la forma de venta en la que se han especializado ofreciendo diferentes alternativas de plazo desde 3 meses hasta 24 meses para la mayoría de sus líneas de productos y de 30 meses para la línea automotriz. A raíz de la pandemia, el promedio de crédito se encontraba en 19 meses y posterior a ello se sitúa en 12 meses, por lo que la administración está encontrando estrategias para que el plazo puede crecer y su rentabilidad mejore.

Activos que respaldan la Emisión Miles US\$ (Jun-20)				
Cuenta	Saldo jun-20	Segunda Emisión de Obligaciones	Tercera Emisión de Obligaciones	Cobertura
Cuentas por cobrar comerciales	51.038,1	5.533	9.478	3,40

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

La compañía está dedicada a la comercialización y venta de bienes y productos relacionados con electrodomésticos, motos y computadoras, donde sus principales líneas de negocio destacan: blanca (33,64%), automotriz (31,05%), línea café (15,77%), celulares (7,66%), computadoras (8,48%) y otras líneas (3,40%).

En el cumplimiento de las proyecciones presentadas por el estructurador financiero en el Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones en el año 2017, se observa que para el cierre del año 2019 se alcanza una venta superior a lo proyectado (129%), mientras que el costo de ventas totalizó un 119%. Los gastos de administrativos y los gastos de ventas reales superaron a lo presupuestado en 55,66%, consecuencia de la provisión de cuentas incobrables de US\$ 2,63 millones, medida de prevención tomada por el emisor a consecuencia del deterioro de su cartera a raíz de las manifestaciones en el mes de octubre. De igual manera, los gastos financieros registraron un porcentaje del 176,69% adicional al proyectado en un inicio, producto que no se tomó en cuenta los gastos incurridos por la estructuración y colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Adicional, a consecuencia de la cartera de venta, el gasto de su descuento fue mayor, incurriendo en un mayor rubro que el presupuestado. A pesar de exhibir un mayor cumplimiento en sus ventas, no fue suficiente para afrontar un alto nivel de gastos operaciones, financieros y otros, resultando en una utilidad negativa US\$ -456 mil, frente a un US\$ 2,32 millones que se tenía proyectado al cierre del 2019.

Proyección Estado de Resultados Miles US\$										
	Segunda Emisión de Obligaciones			Tercera Emisión de Obligaciones						
	2019	Real-19	% Cump.	2020	Real-jul20	% Cump.	2021	2022	2023	2024
Ventas	56.027	72.298	129,04%	77.313	14.606	18,89%	78.086	78.867	79.655	80.452
Costo de Ventas	34.671	41.312	119,15%	43.295	8.728	20,16%	43.728	44.165	44.607	45.053
Margen Bruto	21.356	30.986	145,09%	34.018	5.878	17,28%	34.358	34.701	35.048	35.399
Gastos de Administración	-13.249	-2.905	21,92%	-2.698	-1.335	49,48%	-2.725	-2.752	-2.780	-2.808
Gastos de Ventas	-2.467	-21.559	873,91%	-23.070	-5.857	25,39%	-23.301	-23.534	-23.769	-24.007
Utilidad Operativa	5.640	6.522	115,64%	8.249	-1.314	-15,93%	8.332	8.415	8.499	8.584
Gastos Financieros	-1.822	-3.219	176,69%	-5.796	-2.582	44,55%	-5.912	-6.031	-6.151	-6.274
Ingresos no Operacionales	-321,00	-3150,97	981,61%	759	216,74	28,56%	774	789	805	821
Utilidad Antes de Part. Trab.	3.497	152	4,35%	3.212	-3.679	-114,55%	3.194	3.173	3.153	3.131
Part. Trabajadores	-524	-22,798	4,35%	-482		0,00%	-479	-476	-473	-470
Utilidad Antes de Impt.	2.973	129	4,35%	2.730		0,00%	2.715	2.697	2.680	2.662
Impuesto a la Renta	-654	-585,529	89,53%	-994		0,00%	-989	-982	-976	-969
Utilidad neta	2.319	-456	-19,68%	1.736	-3.679	-211,95%	1.726	1.715	1.704	1.692

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

²² Cuentas por cobrar - Provisiones

²³ La entidad decide provisionar la cartera para poder cubrir con el deterioro por un valor de US\$ 2,27 millones.

Con respecto al primer semestre del 2020 alcanzó un nivel de ventas por US\$ 14,61 millones, cubriendo solamente el 18,89% de los presupuestado. De igual manera, los costos de ventas representan un cumplimiento del 20,16%. Por su parte, los gastos administrativos se encuentran en un 49,48%, y gasto en ventas en 25,39%, al igual que los gastos financieros que al primer semestre se cumple casi la mitad de lo proyectado. Todo ello resultó que la empresa no alcance un resultado positivo en su utilidad neta, al contrario, alcanzó un valor negativo de US\$ -3,68 millones. Esta dinámica fue producto de las medidas de aislamiento impuestas por el Gobierno tras la crisis sanitaria por el Covid-19, que ha frenado el crecimiento de las ventas del emisor, cierre de sus puntos de ventas alrededor de tres meses, incertidumbre por el cliente. Por lo tanto, se esperaría a final de año no se cumplan las proyecciones planteadas dado que en un inicio este factor no se encontraba contemplado.

Frente a ello, la entidad ha realizado nuevas proyecciones bajo un escenario conservador, donde se estima que las ventas tengan una contracción anual de 31,94% llegando a ventas por US\$ 49,55 millones; este supuesto se fundamenta en los esfuerzos de la entidad para recuperar el plazo promedio de 19 meses de créditos a través de la compra de cartera y con ello, otorgar más créditos para solventar la demanda del último semestre principalmente en el mes de noviembre y diciembre. Con respecto al costo de ventas, se espera que llegue al 62% y los gastos financieros y ventas se mantenga en 32%, similar a lo observado a la fecha de corte. Sin embargo, las utilidades se estiman cerrar en una pérdida de US\$1,93 millones.

Escenario Conservador		
Jaher Estado de Resultados (Miles de USD)	2020	2021
Ventas Netas	49.554,00	50.545,08
Costo de Venta	-30.723,48	-29.316,15
Utilidad Bruta	18.830,52	21.228,93
Gasto de Administración y Ventas	-15.857,28	-16.174,43
Gasto de Ventas	-13.875,12	-14.152,62
Gasto Administrativo	-1.982,16	-2.021,80
Depreciación	448,00	500,00
Amortización	66,00	
Utilidad Operativa	2.973,24	5.054,51
Costos Financieros	-5.450,94	-5.054,51
Otros Ingresos	550,39	758,54
Utilidad antes Impuestos	-1.927,31	758,54
15% participación a empleados	-	-102,04
Gastos por impuesto a la renta	-	-211,32
Utilidad Neta	-1.927,31	445,18

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Jaher Flujo de Caja (Miles de USD)	2020	2021
Saldo de Caja Inicial	5.816,00	1.128,62
Ventas Netas	49.554,00	50.545,08
Otros Ingresos	550,39	758,54
Cuentas por Cobrar	1.914,60	11.397,42
Otras Variaciones	-2.880,52	-1.030,86
Total Ingresos	49.138,47	61.670,18
Costo de venta	-30.723,48	-29.316,15
Gastos de Administración y ventas	-15.857,28	-16.174,43
Gastos Financiero	-5.450,94	-5.054,51
Impuestos	-	-313,36
Compra de Inventarios	1.461,20	194,21
Variación otros activos	-142,00	-39,89
Pago a Proveedores	966,75	-4.719,80
Total Egresos	-49.745,75	-55.423,92
Flujo de Caja Operativo	-607,28	6.246,26
Inversión en activos	-202,00	-500,00
Depreciación	514,00	552,00
Total Actividades de inversión	312,00	52,00
Deuda Financiera	-108,30	-1.906,30
emisión Obligaciones	-4.273,10	-6.345,80
Nueva Deuda	-	8.325,00
Capital	-10,70	
Actividades de Financiamiento	-4.392,10	72,90
Flujo de Caja	-4.687,38	6.371,16
Caja al Final del Período	1.128,62	7.499,78

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Con respecto al flujo de caja, se tiene previsto un flujo de caja operativa negativa dado el dinamismo de las ventas y el nivel constante de crecimiento gastos financieros y operativos alcanzados a la fecha de corte. De igual manera, no se tiene previsto al cierre del 2020 una inversión importante, Finalmente, con respecto al pago de deuda de este año alcanza los US\$ 108,30 mil, valor menor al proyectado antes de la pandemia, diferencia originada por las negociaciones que se ha tenido con las distintas instituciones financieras, algunas de ellas postergando los pagos de capital hasta el siguiente período y con otra institución haciendo uso de su línea revolving. Además, de un pago de emisión de US\$ 4,27 millones de acuerdo con lo pactado con los obligacionistas. Con ello, se estima a diciembre 2020, cerrar con un flujo de caja positivo US\$ 1,13 millones.

Con todo, PCR considera que el emisor a pesar de la crisis económica ha podido hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, se estima una generación de flujos suficientes derivado de la venta de cartera programada en el mes de septiembre que impulsará al otorgamiento de créditos y el fortalecimiento de sus ventas.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de junio de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 32,04 millones por lo que la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN AL 30 DE JUNIO DEL 2020 (US\$)	
TOTAL ACTIVOS	78.960.500
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	139.221
(-) Activos gravados	21.904.067
(-) Activos en litigio	660.569
(-) Monto no redimido de obligaciones en circulación	15.011.627
(-) Monto no redimido de titularizaciones de flujos futuros	-
(-) Derechos Fiduciarios	1.191.410
(-) Cuentas o Documentos por Cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios	-
(-) Saldo por redimir REVNI	-
(-) Inversiones en acciones que no coticen en Bolsa - RMV	-
ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	40.053.605
80% ALG	32.042.884
CUMPLE	SI

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos en litigio

A la fecha de corte se registran US\$ 660,57 mil en activos en litigio que corresponden a procesos laborales, daño moral y perjuicios. No obstante, estos valores presentan una representatividad marginal con respecto al patrimonio.

Adicionalmente, al consultar la página de Servicio de Rentas Internas, se observa una deuda impugnada por impuesto de IVA mensual por el valor de US\$ 606,87 mil y dentro de facilidades de pago un impuesto de "renta sociedades" por un valor de US\$ 17,16 mil.

Por otro lado, en la página de Consejo de la Judicatura se observó 7 demanda por indemnización por despido intempestivo, pago de haberes laborales, daño moral, registro de contrato de arrendamiento, entre otros. En calidad de "Actor" se evidencia un registro de 131 acciones o infracciones generadas principalmente por cobro de pagaré a la orden, facturas y concurso de acreedores, etc.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de junio de 2020, los valores por emitir que mantiene Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de junio de 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	15.188
200% Patrimonio	30.376
Monto no redimido de obligaciones en circulación	15.012
Total Valores en Circulación y por Emitirse	15.012
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	98,84%

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 3,54 veces, como se describe a continuación:

Cuadro 9: Posición Relativa de la Garantía General a junio 2020 (Miles US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	526	15.012	10.227	22.012
Pasivo Acumulado	526	15.538	25.765	47.777
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	2.001			
Activos Libres de Gravamen más saldo emisiones en circulación	55.065			
Cobertura Fondos Líquidos	3,8	0,13	0,08	0,04
Cobertura ALG	104,69	3,54	2,14	1,15

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información Utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., para el año 2013 auditado por la firma Acevedo & Asociados. Para los años 2014 y 2015 los estados financieros fueron auditados por la firma Partner Deallings Cía. Ltda., para el año 2016 la firma Tax Gold y para el año 2017 y 2018 por KSi Attesing, éstos últimos se presentaron razonablemente. Para el año 2019 se mantiene informes auditado por la firma auditora EsRoBross que se presentó sin salvedades.
- Además, información interna con corte a julio 2019 y julio 2020.
- Acta de la Junta General de Accionistas.
- Prospecto de Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones.
- Escritura del Fideicomiso Flujos Obligacionistas Jaher de fecha 5 de noviembre de 2015.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al 30 de junio de 2020.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, no se ha logrado desarrollar en el país, ya que en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario, esto explicado por la competencia de las instituciones financieras y la escasa cultura bursátil.

En el año 2017 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 6.617 millones, que significó una disminución del 20,63% frente al año anterior, debido principalmente a las menores emisiones del sector público. Al relacionar el volumen de transacciones negociado con el Producto Interno Bruto del país, en el año 2017 fue de 6,6% (8,3% en el 2016; 5,8% promedio 2012-2016).

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Depósito, Papel Comercial, Obligaciones, otros) aportaron con el 36,76%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, otros) lo hicieron con el 63,24%. Dentro del total de emisores del sector privado, las provincias de Guayas y Pichincha concentran el 87,41% del total, siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores²⁴.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable²⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Para la Segunda y la Tercera Emisión de Obligaciones de Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda., no realizó negociaciones en el mercado secundario en la Bolsa de Guayaquil por lo que presentó un indicador de presencia bursátil de 0, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

²⁴ Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadegueto.info/estadisticas/informacion-estadistica/INFORME> PULSO MENSUAL, consultado febrero 2018

²⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5 www.ratingspcr.com

Indicador Presencia Bursátil					
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado (Miles US\$)	Bolsa	No. transacciones	Días bursátiles
Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.	Segunda Emisión de Obligaciones - Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.	15.000,00	Guayaquil	24	25
Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.	Tercera Emisión de Obligaciones - Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.	10.000,00	Guayaquil	36	36

Fuente: Bolsa de Valores Guayaquil / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, las dos emisiones de obligaciones son los únicos instrumentos financieros que la compañía mantiene en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la Segunda Emisión de Obligaciones inició su colocación el 27 de septiembre del 2017 y hasta el 23 de octubre de 2017 se colocó la totalidad de los valores. Además, la Tercera Emisión de Obligaciones inició su colocación el 22 de octubre de 2019 y hasta el 15 de enero de 2020 se colocó la totalidad de los valores.

Presencia Bursátil (Miles US\$) – Junio 2020					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo	Calificaciones
Segunda Emisión de Obligaciones	No. SCVSINMV-DNAR-2019-00003891 DEL 13 DE MAYO DEL 2019	15.000,00	15.000,00	5.533,00	Global Ratings AAA (dic-19)
Tercera Emisión de Obligaciones	No. SCVSINMV-DNAR-2019-00003891 DEL 13 DE MAYO DEL 2019	10.000,00	10.000,00	9.478,00	Global Ratings AAA (dic-19)
Total		25.000,00	25.000,00	15.011,00	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- El 19 de junio de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento del cupón No. 11 correspondientes a capital e intereses de la Clase A, Clase B y Clase C, cuyos vencimientos son el 25 de junio de 2020 en el caso de la Clase A y B; y el 26 de junio de 2020 en el caso de la Clase C. Según lo acordado, el pago de los intereses se realiza en la fecha del vencimiento del cupón, mientras que la amortización del será en un 10% en su fecha de vencimiento y la diferencia hasta septiembre del 2020.
- El 17 de abril de 2020, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el diferimiento del cupón No.2 de la Clase A, cuyo vencimiento es el 22 de abril de 2020 y de la Clase B, cuyo vencimiento es el 30 de abril de 2020. Dentro de la Clase A, el pago de interés se la realizará en la fecha determinada, mientras que la amortización del capital será de la siguiente forma: 10% el 22 de diciembre de 2021, 40% el 22 de diciembre de 2022 y 50% el 22 de diciembre de 2023. Dentro de la Clase B, el pago de interés se lo realizará en la fecha determinada y el pago del capital al 22 de diciembre de 2021.

Relación con Empresas Vinculadas

Las cuentas por cobrar y por pagar comerciales a partes relacionadas no devengan ni causan interés alguno. Estas cuentas son marginales dentro del balance del emisor y su vinculación es por administración y accionaria con Inmobiliaria Terranova S.A.²⁶.

Importadora Austrokrey Cia Ltda se dedica al comercio al por mayor, excepto de vehículos automotores y motocicletas, intermediario de muebles y artículos para el hogar y ferretería. Mientras que Inmobiliaria Terranova realiza actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de inversión. Actividades de sociedades de cartera.

²⁶ A partir de jun20, no mantiene el emisor alguna relación con la empresa Metálica del Sur Cía Ltda www.ratingspcr.com


Cuentas por Cobrar y Pagar a Vinculadas		
Cuentas por Cobrar	jun-19	jun-20
Inmobiliaria Terranova	41.979,50	-
Importadora Austrokrey Cia Ltda	1.149,50	-
TOTAL	43.129,00	-
Cuentas por Pagar		
Importadora Austrokrey Cia Ltda	277.278,70	242.824,21
Metálica del Sur Metsur Cia Ltda	100,00	-
TOTAL	277.378,70	242.824,21

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Matías Velastegui



Econ. Yoel Acosta

Anexos

Tabla de Amortización Segunda Emisión (Clase A Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				5.000	
1	25-dic-17	250	106	4.750	Cancelado
2	25-mar-18	250	101	4.500	Cancelado
3	25-jun-18	250	96	4.250	Cancelado
4	25-sep-18	250	90	4.000	Cancelado
5	25-dic-18	250	85	3.750	Cancelado
6	25-mar-19	250	80	3.500	Cancelado
7	25-jun-19	250	74	3.250	Cancelado
8	25-sep-19	250	69	3.000	Cancelado
9	25-dic-19	250	64	2.750	Cancelado
10	25-mar-20	250	58	2.500	Cancelado
11	25-jun-20	25	53	2.475	Diferido
12	25-sep-20	250	53	2.225	Vigente
13	25-dic-20	250	47	1.975	Vigente
14	25-mar-21	250	42	1.725	Vigente
15	25-jun-21	250	37	1.475	Vigente
16	25-sep-21	250	31	1.225	Vigente
17	25-dic-21	306	26	919	Vigente
18	25-mar-22	306	20	613	Vigente
19	25-jun-22	306	13	306	Vigente
20	25-sep-22	306	7	-	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Segunda Emisión (Clase B Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				5.000	
1	25-dic-17	-	103	5.000	Cancelado
2	25-mar-18	-	103	5.000	Cancelado
3	25-jun-18	357	103	4.643	Cancelado
4	25-sep-18	357	96	4.286	Cancelado
5	25-dic-18	357	88	3.929	Cancelado
6	25-mar-19	357	81	3.572	Cancelado
7	25-jun-19	357	74	3.215	Cancelado
8	25-sep-19	357	66	2.858	Cancelado
9	25-dic-19	357	59	2.501	Cancelado
10	25-mar-20	357	52	2.144	Cancelado
11	25-jun-20	36	44	2.108	Diferido
12	25-sep-20	357	43	1.751	Vigente
13	25-dic-20	357	36	1.394	Vigente
14	25-mar-21	464	29	930	Vigente
15	25-jun-21	464	19	466	Vigente
16	25-sep-21	466	10	-	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Segunda Emisión (Clase C Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				5.000	
1	26-dic-17	-	100	5.000	Cancelado
2	26-mar-18	-	100	5.000	Cancelado
3	26-jun-18	500	100	4.500	Cancelado
4	26-sep-18	500	90	4.000	Cancelado
5	26-dic-18	500	80	3.500	Cancelado
6	26-mar-19	500	70	3.000	Cancelado
7	26-jun-19	500	60	2.500	Cancelado
8	26-sep-19	500	50	2.000	Cancelado
9	26-dic-19	500	40	1.500	Cancelado
10	26-mar-20	500	30	1.000	Cancelado
11	26-jun-20	50	20	950	Cancelado
12	26-sep-20	950	19	-	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Tercera Emisión (Clase A Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				6.565	
1	22-ene-20	328	135	6.237	Cancelado
2	22-abr-20	-	129	6.237	Diferido
3	22-jul-20	33	122	6.204	Diferido
4	22-oct-20	328	121	5.876	Vigente
5	22-ene-21	402	114	5.474	Vigente
6	22-abr-21	402	106	5.071	Vigente
7	22-jul-21	402	98	4.669	Vigente
8	22-oct-21	402	90	4.267	Vigente
A2-1	22-dic-21	33	126	4.234	Vigente
9	22-ene-22	328	81	3.906	Vigente
10	22-abr-22	328	74	3.578	Vigente
11	22-jul-22	328	68	3.250	Vigente
12	22-oct-22	328	61	2.921	Vigente
A2-2	22-dic-22	131	79	2.790	Vigente
13	22-ene-23	328	54	2.462	Vigente
14	22-abr-23	328	47	2.134	Vigente
15	22-jul-23	328	41	1.805	Vigente
16	22-oct-23	328	34	1.477	Vigente
A2-3	22-dic-23	164	41	1.313	Vigente
17	22-ene-24	328	27	985	Vigente
18	22-abr-24	328	20	657	Vigente
19	22-jul-24	328	14	328	Vigente
20	22-oct-24	328	7	0	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Tercera Emisión (Clase B Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				2.322	
1	31-ene-20	193	46	2.129	Cancelado
2	30-abr-20	-	43	2.129	Diferido
3	31-jul-20	19	39	2.109	Diferido
4	31-oct-20	193	38	1.916	Vigente
5	31-ene-21	237	34	1.679	Vigente
6	30-abr-21	237	30	1.442	Vigente
7	31-jul-21	237	25	1.205	Vigente
8	31-oct-21	237	20	968	Vigente
B2-1	22-nov-21	193	24	775	Vigente
9	31-ene-22	193	15	581	Vigente
10	30-abr-22	193	12	388	Vigente
11	31-jul-22	193	8	194	Vigente
12	31-oct-22	194	4	0	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Tercera Emisión (Clase B Miles US\$)					
Periodo	Fecha de Vencimiento	Amortización Capital	Amortización Interes	Capital Remanente	Estado
				1.113	
1	30-nov-20	-	86	1.113	Vigente
2	20-nov-21	1.113	86	-	Vigente

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Anexo 2: Composición Accionaria junio 2020 ²⁷		
Accionistas	Capital	Participación
Inmobiliaria Terranova S.A.	11.053.918,00	99,93%
Sonia Cristina Herrera Flores	7.832,00	0,07%
TOTAL	11.061.750,00	100,00%

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Anexo 2.1: ACCIONISTAS INMOBILIARIA TERRANOVA S.A.		
Accionistas	Capital	Participación
Herrera Flores Sonia Cristina	9.900,00	99,00%
Corporación Jarrin Herrera CIA. LTDA.	100	1,00%

Fuente: Corporación Jardín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Anexo 4: Cartera Comercial a junio 2020 (US\$)

Descripción / Periodo		jun-19	jun-20
Tarjetas de crédito		39.582,13	184.335,07
Cartera Por Vencer		46.494.202,80	35.945.409,16
Cartera Vencida	1-29	285.483,76	266.685,88
	30-60	297.211,21	618.402,82
	60-90	296.115,40	777.327,73
	90-120	359.004,20	466.763,22
	120-180	825.300,25	2.363.247,90
	más de 180 días	12.897.841,23	17.072.796,67
Total Cartera Vencida		14.960.956,05	21.565.224,22
Morosidad		24,33%	37,38%
Provisión cuenta incobrable		-7.791.402,35	-6.656.818,74
Total Cartera Comercial		53.703.338,63	51.038.149,71

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

ANEXO 1: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	PARCIAL	TOTAL
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	17.802.277,07	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(10.794.703,09)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(3.668.641,02)	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	3.338.932,96	
gastos financieros (intereses pagados)	78.435,31	
(Otros pagos por actividades de operación)	278.674,19	
Otros pagos por actividades de operación	(5.248.702,14)	
	(4.891.592,64)	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(1.552.659,68)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	(850.000,00)	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo		
Intereses recibidos	42.004,69	
Compras de activos intangibles		
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Otras entradas de efectivos	1.542.890,14	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		734.894,83
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	646.147,99	
Pagos de préstamos	(1.729.984,02)	
Financiación por préstamos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(1.083.836,03)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		(1.901.600,88)
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		4.087.405,41
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		2.185.804,53

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.900	5.558	3.898	7.440	4.331	4.087	2.001
Inversiones	2.482	1.606	56	1.026	117	1.729	141
Cuentas por Cobrar Comerciales	27.479	34.516	36.636	48.134	53.703	57.203	51.038
Inventarios	4.314	5.294	8.792	6.015	6.365	5.701	5.612
Gastos Pagados por Anticipado	202	185	213	189	339	154	96
Otras Cuentas por Cobrar	5.018	3.559	3.476	5.763	3.824	3.690	3.735
Activo Corriente	41.394	50.718	53.071	68.565	68.679	72.565	62.624
Activo Corriente prueba ácida	37.081	45.424	44.279	62.551	62.314	66.864	57.012
Propiedades, Planta y Equipo	10.572	9.865	10.457	13.362	13.308	14.919	14.469
Activos por Impuesto Diferido	71	71	71	79	79	139	139
Depósitos en Garantía	163	202	194	189	198	-	-
Activos Intangibles	330	264	198	132	132	66	66
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	1.662
Activo No Corriente	11.136	10.402	10.920	13.762	13.716	15.124	16.336
Activo Total	52.531	61.120	63.991	82.328	82.396	87.689	78.960
Obligaciones Financieras C/P	18.250	16.917	5.640	9.939	11.040	14.901	8.122
Cuentas por Pagar Proveedores	7.985	11.053	17.497	23.113	22.364	23.057	22.012
Pasivos por Impuestos Corrientes	1.226	1.723	2.184	3.331	1.666	1.977	566
Intereses Diferidos	1.249	2.262	3.926	5.944	6.872	7.465	6.894
Beneficios a empleados a corto plazo	889	885	640	772	351	436	468
Otras Pasivos no Financieros	5.240	5.791	2.752	6.177	6.732	5.204	5.899
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	783	783
Pasivo Corriente	34.838	38.632	32.639	49.276	49.025	53.821	44.745
Obligaciones Financieras L/P	1.056	4.122	12.238	11.445	11.807	11.937	17.116
Obligaciones por Beneficios Definidos	677	1.550	1.877	2.004	895	2.046	906
Pasivo por impuestos diferidos	232	242	216	216	216	217	217
Pasivos por arrendamiento a largo plazo	-	-	-	-	-	789	789
Pasivo No Corriente	1.965	5.915	14.331	13.666	12.919	14.989	19.028
Pasivo Total	36.804	44.546	46.970	62.942	61.944	68.811	63.773
Capital social	11.062	11.062	11.062	11.062	11.062	11.062	11.062
Reservas Legal y Facultativa	3.013	3.048	3.563	4.847	8.324	5.678	8.307
Resultados Acumulados	1.652	2.465	2.397	3.477	1.066	2.138	-4.181
Total Patrimonio	15.727	16.574	17.021	19.386	20.451	18.878	15.188
Deuda Financiera	19.306	21.039	17.877	21.384	22.847	26.838	25.238
Corto Plazo	18.250	16.917	5.640	9.939	11.040	14.901	8.122
Largo Plazo	1.056	4.122	12.238	11.445	11.807	11.937	17.116
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	53.180	49.602	65.851	75.789	34.559	72.298	14.606
Costos de Ventas	33.381	30.272	38.370	42.505	20.042	41.312	8.728
Utilidad Bruta	19.799	19.330	27.481	33.284	14.518	30.986	5.878
Gastos de Ventas	11.968	12.724	17.970	22.614	9.368	21.559	5.857
Gastos Administrativos	2.174	2.453	2.776	2.646	1.261	2.905	1.335
Resultado de Operación	5.657	4.153	6.735	8.025	3.889	6.522	-1.314
Gastos Financieros	2.826	2.611	2.395	2.602	1.414	3.219	1.236
Descuento Venta de Cartera	2.327	2.057	2.575	2.969	1.755	3.954	1.346
Otros Ingresos	903	2.701	928	729	346	803	217
Gestión y recuperacion de cobranza	333	253	245	376	208	372	89
Utilidad en venta de activos fijos	20	1.657	9	56	1	2	15
Intereses ganados	118	235	176	99	59	153	42
Otros	432	556	498	197	78	277	71
Utilidad antes de participación e impuestos	1.407	2.187	2.694	3.183	1.066	152	-3.679
Impuesto a la Renta	700	530	1.430	2.379	-	608	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	707	1.657	1.264	804	1.066	-456	-3.679
Otro resultado integral	-	-27	15	21	-	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	707	1.630	1.279	825	1.066	-456,34	-3.679

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.							
Indicadores Financieros							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	62,77%	61,03%	58,27%	56,08%	57,99%	57,14%	59,76%
Margen Bruto	37,23%	38,97%	41,73%	43,92%	42,01%	42,86%	40,24%
Gastos Operacionales / Ingresos	26,59%	30,60%	31,50%	33,33%	30,76%	33,84%	49,24%
Margen Operacional	10,64%	8,37%	10,23%	10,59%	11,25%	9,02%	-8,99%
Gastos Financieros / Ingresos	5,31%	5,26%	3,64%	3,43%	4,09%	4,45%	8,46%
Margen Neto	1,33%	3,34%	1,92%	1,06%	3,08%	-0,63%	-25,19%
Margen EBITDA	11,81%	10,15%	14,46%	17,91%	12,09%	13,56%	-6,98%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación	565	553	540	490	290	582	294
Amortización	-	66	66	66	-	66	-
Provisión de cuentas incobrables	61	265	2.179	4.990	-	2.631	-
Depreciación, Amortización y Provisión cuentas incobrables	626	884	2.785	5.547	290	3.279	294
EBITDA (Acumulado)	6.283	5.037	9.519	13.571	4.178	9.801	-1.019
EBITDA (12 meses)	6.283	5.037	9.519	13.571	8.357	9.801	-2.039
EBITDA (12 meses)+ Intereses de cartera	6.401	5.271	9.695	13.671	8.416	9.954	-1.997
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2,22	1,93	3,97	5,21	2,96	3,04	-0,82
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,34	0,30	1,69	1,37	0,76	0,37	-0,25
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,33	0,24	0,53	0,63	0,37	0,37	-0,08
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,17	0,11	0,20	0,22	0,13	0,14	-0,03
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,37	0,34	0,28	0,26	0,28	0,31	0,32
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,95	0,87	0,69	0,78	0,79	0,78	0,70
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,52	0,47	0,38	0,34	0,37	0,39	0,40
Deuda Financiera / Patrimonio	1,23	1,27	1,05	1,10	1,12	1,42	1,66
Pasivo Total / Patrimonio	2,34	2,69	2,76	3,25	3,03	3,65	4,20
Pasivo Total / Capital Pagado	3,33	4,03	4,25	5,69	5,60	6,22	5,77
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,07	4,18	1,88	1,58	2,73	2,74	-12,38
Deuda Financiera / (EBITDA+ intereses ganados) (12 meses)	3,02	3,99	1,84	1,56	2,71	2,70	-12,64
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,86	8,84	4,93	4,64	7,41	7,02	-31,28
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	1,35%	2,71%	1,97%	0,98%	2,59%	-0,52%	-9,32%
ROE (12 meses)	4,49%	10,00%	7,42%	4,15%	10,42%	-2,42%	-48,45%
Liquidez							
Liquidez General	1,19	1,31	1,63	1,39	1,40	1,35	1,40
Prueba Acida	1,06	1,18	1,36	1,27	1,27	1,24	1,27
Capital de Trabajo	6.556	12.086	20.433	19.289	19.654	18.744	17.879
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	186	251	200	229	280	285	629
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	86	131	164	196	201	201	454
Días de Inventarios	47	63	82	51	57	50	116
Ciclo de conversión de efectivo	146	182	119	84	136	134	291
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	4.817	(126)	1.206	1.278	(1.074)	(5.194)	(1.553)
Flujo de Inversión	(2.143)	2.651	296	(2.788)	1.582	(2.910)	735
Flujo de Financiamiento	(3.536)	1.133	(3.162)	5.053	(3.577)	5.454	(1.084)
Saldo al inicio del período	2.761	1.900	5.558	3.898	7.439,951	8.466	4.087
Saldo al final del período	1.900	5.558	3.898	7.440	4.331,38	4.087	2.001,5

Fuente: Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Alejandra Rodríguez
Analista