

CALIFICACIÓN:

Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. en comité No. 281-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de octubre 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto de 2022. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 15 de septiembre de 2022 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad comercial se destaca como una de las más relevantes a nivel nacional siendo altamente dinámica y diversa por su grado de especialización. En los últimos cuatro años esta actividad representó la décima parte del PIB nacional y se ha consolidado como la segunda actividad económica más importante del país, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. En el año 2021, la ligera expansión fue apoyada por la reactivación del consumo de los hogares que creció en 10,5% durante el período, por otro lado, el BCE prevé un crecimiento en 2,8% del sector dado que las expectativas de los consumidores se han incrementado desde el cambio de gobierno y los empresarios estiman que este efecto se traducirá en un aumento en las ventas. TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es un referente dentro del segmento de supermercados a nivel nacional.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es una de las principales cadenas de supermercados en el país alcanzando la mayor cobertura geográfica, a través del extenso número de locales comerciales que mantiene a lo largo del Ecuador. La compañía llega a más de 700.000 hogares y atiende diariamente a más de 220.000 clientes a nivel nacional. Adicionalmente, cuenta con 2 centros de distribución con lo que fortaleció la cadena logística de la compañía y amplió la capacidad instalada para basar la expansión proyectada en años posteriores.
- La compañía cuenta con Gobierno Corporativo definido y Directorio establecido que se dedica a garantizar el manejo objetivo y correcto de la compañía. Asimismo, en conjunto con los directores principales fija las estrategias, dicta las políticas y establece los objetivos por área en cada periodo.
- El nivel de ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. la permite ubicarse entre las principales compañías a nivel nacional. Los ingresos mantuvieron históricamente una tendencia positiva que estima mantenerse a futuro con la estrategia de expansión a través de la apertura de nuevos locales comerciales.
- La estructura de costos y gastos flexible ha permitido mantener la estabilidad en resultados consistentemente en el tiempo, tal y como se proyecta mantener para los próximos años. Asimismo, la compañía generó un flujo operativo positivo y constante históricamente que también proyecta mantenerse alrededor de USD 39 millones, lo que fortalece la capacidad de pago de la compañía. La empresa tiene una amplia cobertura del EBITDA sobre gastos financieros, evidencia de la capacidad para generar flujos operativos y hacer frente a sus obligaciones inmediatas.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de ley necesarios. Además, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. mantiene una presencia activa en el Mercado de Valores y ha presentado una elevada liquidez en sus instrumentos dada la trayectoria empresarial y el cumplimiento de los pagos a los obligacionistas en el tiempo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. provienen principalmente de las líneas: comestibles, perfumería y percederos, durante el último año el dinamismo de las ventas se atribuye a la apertura de nuevos locales comerciales, así como la repotenciación de los ya existentes con la modernización de equipos y remodelaciones de tiendas.

Los ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. crecieron entre los años 2018 y 2019 en 3,06% que se atribuyó al mayor número de locales comerciales que el Emisor abrió a nivel nacional, así como la repotenciación de otros locales comerciales ya existentes con la modernización de equipos y remodelaciones de tiendas, que le permitió alcanzar USD 700,47 millones de ingresos en 2019, no obstante, en diciembre de 2020 los ingresos, registraron una imperceptible reducción de 0,73%, manteándose relativamente estables, pese a ser un año de crisis, donde se restringieron actividades y se paralizó la entrada a clases que es una de las épocas de mayor ingresos de la empresa, ésta caída de ventas se compensó con la estrategia de “Unidos alimentamos más personas”.

Al cierre de diciembre de 2021, los ingresos de actividades ordinarias registraron un ligero crecimiento de 0,66% frente al año anterior, lo que se atribuye a la normalización de la demanda en lo que va del año 2021 por la paulatina reactivación económica, ya que en el año anterior se priorizó el consumo de productos de primera necesidad y en la fecha de corte de la información crecen los ingresos por otros servicios como exhibiciones, publicidad, centralizada de mercadería, así como los productos de hogar y comestibles por la apertura de nuevos locales. En el período interanual agosto 2022 los ingresos incrementaron 9,22% producto de la estrategia de la compañía de seguir creciendo en tiendas, a la reactivación económica y al crecimiento de arrendamientos y concesiones.

Asimismo, la compañía mantuvo históricamente una estructura de costos y gastos estables que permitió una generación de resultados positivos y consistentes en el periodo de análisis. De esta forma, entre 2019 y 2021 se alcanzó una participación de costos sobre las ventas de 67% que generó un valor promedio de utilidad operativa de USD 58 millones y un valor promedio de utilidad neta de USD 27 millones. Para el período interanual agosto 2022 la utilidad operativa presentó un crecimiento debido al aumento de los ingresos alcanzando USD 35,85 millones y una utilidad neta superior al periodo anterior USD 9,58 millones.

La deuda neta presentó una tendencia creciente durante todo el periodo bajo análisis, debido al incremento de las obligaciones financieras y a la colocación de los distintos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores. Esta tendencia positiva se atribuye a la necesidad de financiamiento por la estrategia de expansión del Emisor, consistente en la apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, así como, la construcción del centro de distribución.

La generación de flujo operativo de la compañía mantuvo siempre valores positivos y superiores a USD 30 millones cada año. Este indicador fluctuó en el periodo histórico 2019 y 2021 entre USD 34 millones y los USD 63 millones. Esto fue producto del giro de negocio de la compañía que se apalanca con proveedores. Todo esto evidencia la capacidad suficiente que tuvo el Emisor de hacer frente a sus obligaciones contraídas.

La Necesidad Operativa de Fondos fue constante en el periodo de análisis con montos alrededor de USD 10 millones, a excepción del año 2019, en que este indicador fue negativo dado el mayor crédito obtenido con proveedores y la reducción de inventarios por la mayor rotación registrada. Los años de pago con EBITDA mantuvieron una tendencia creciente entre 2019 y 2021, pero no superaron los 2 años, producto de la capacidad de la compañía de generar resultados positivos consistentemente en el tiempo.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	700.471	695.385	699.998	734.997	757.047	779.759	799.253	819.234
Utilidad operativa (miles USD)	59.211	58.255	57.369	57.808	59.542	61.328	62.861	64.433
Utilidad neta (miles USD)	30.004	29.539	22.700	22.394	24.433	25.248	25.369	26.020
EBITDA (miles USD)	81.708	74.713	73.823	74.262	75.996	77.783	79.316	80.887
Deuda neta (miles USD)	181.507	226.469	253.722	280.036	291.814	297.313	301.109	306.045
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	62.704	34.907	48.310	35.332	29.231	40.981	41.390	42.049
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(9.845)	10.156	24.720	40.054	52.573	54.150	55.504	56.891
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	58.350	55.457	82.195	48.044	67.327	74.116	85.722	98.218
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,40	1,35	0,90	1,55	1,13	1,05	0,93	0,82
Capital de trabajo (miles USD)	(71.719)	(39.065)	(10.199)	(12.726)	(12.669)	(17.763)	(25.613)	(60.381)
ROE	34,69%	35,17%	27,52%	24,90%	24,94%	25,49%	25,39%	25,51%
Apalancamiento	4,50	5,20	5,99	5,91	5,46	5,53	5,56	5,51

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

RESULTADOS E INDICADORES	2027	2028	2029	2030	2031	2032	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	839.715	860.708	882.226	904.281	926.888	950.060	439.998	480.566
Utilidad operativa (miles USD)	66.044	67.695	69.387	71.122	72.900	74.722	32.344	35.848
Utilidad neta (miles USD)	26.229	25.847	26.245	27.971	28.937	29.952	8.671	9.579
EBITDA (miles USD)	82.498	84.149	85.842	87.576	89.354	91.177	49.087	53.338
Deuda neta (miles USD)	312.466	318.766	325.459	334.338	256.458	276.830	256.458	276.830
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	40.066	39.627	39.967	41.634	42.540	40.884	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	58.314	59.771	61.266	62.797	4.176	15.742	4.176	15.742
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	132.813	144.469	125.641	176.557	96.611	41.173	96.611	41.173
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,62	0,58	0,68	0,50	0,51	1,30	0,51	1,30
Capital de trabajo (miles USD)	(75.638)	(48.851)	(92.162)	(79.232)	(4.233)	(1.836)	(4.233)	(1.836)
ROE	25,40%	24,67%	24,90%	26,70%	17,17%	18,62%	17,17%	18,62%
Apalancamiento	5,52	5,59	5,65	5,73	6,11	7,18	6,11	7,18

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Con el paulatino regreso a clases de los estudiantes, los avances en el proceso de vacunación de la población y el crecimiento de nuevas tiendas, al cierre del año 2021, se obtuvo un ligero crecimiento en el volumen de ingresos por ventas de 0,66%. Por lo que para años posteriores se espera mantener una tendencia positiva de las ventas con la continua expansión de los locales comerciales, logrando una mayor cobertura a nivel nacional, se proyecta un crecimiento de 5% para 2022 y 3% en adelante.

Las proyecciones contemplan alcanzar un valor promedio de deuda neta de USD 307 millones entre 2022 y 2032 para financiar la apertura de nuevas tiendas comerciales y terrenos. Se estima la misma estructura de deuda neta a futuro, concentrada mayoritariamente en préstamos bancarios. Con el paso de los años, se estima una tendencia reciente de la Deuda Neta que financiará la apertura de 12 locales por año. Se proyecta, igualmente, mantener la participación de la compañía en el Mercado de Valores con nuevas emisiones a futuro con montos de alrededor de USD 20 millones y plazos de pago entre los 6 y 10 años, coherente con el histórico.

La estrategia de expansión provocará mayores valores en el Servicio de Deuda en los próximos años. Esto se debe al incremento proyectado de las porciones corrientes de los préstamos con entidades financieras. Asimismo, el incremento de los pagos de capital por año de los préstamos bancarios, elevarán el gasto financiero del Emisor en el periodo proyectado. Sin embargo, se considera que el Emisor cuenta con la capacidad suficiente para hacer frente a estas obligaciones por la continua obtención de resultados positivos, la estrategia de expansión, la generación de flujo operativo y el comportamiento histórico de pagos.

Las proyecciones estiman una generación de flujo operativo siempre positivo con montos alrededor de los USD 39 millones en promedio considerando la estrategia de expansión y crecimiento del Emisor a futuro. Asimismo, la Necesidad Operativa de Fondos proyectada contempla un incremento del valor promedio histórico como consecuencia del aumento del volumen de inventarios y de las cuentas por cobrar. Ambos rubros, como se mencionó anteriormente, corresponden a la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos locales comerciales. Los años de pago con EBITDA contemplan a futuro un comportamiento similar al histórico manteniendo estabilidad. Por su parte, se espera un crecimiento de años de pago con Flujo Libre de Efectivo, acorde con el plazo de la deuda que actualmente tiene la compañía y la necesidad de financiamiento para la inversión en activo fijo.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está

llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Asimismo, la reactivación gradual de las actividades económicas mejora la liquidez circulante y reduce el riesgo del entorno. Adicionalmente, el riesgo se mitiga por el efecto de la diversificación geográfica, considerando que varios clientes se encuentran en diversas regiones en el exterior. TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. concentra la mayor proporción de las ventas en el consumidor final con pagos al contado, por lo que este riesgo también se mitiga.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de productos y diversificación entre proveedores locales y del exterior, lo cual le permite mitigar este riesgo.
- Existe un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que, además, se ajustan a la normativa laboral vigente.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y enfocada en las relaciones de largo plazo, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de procedimientos y manuales de contingencia para los respaldos de información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes: Inventarios, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar empleados y otras cuentas por cobrar.

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, daños; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los inventarios podrían verse afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A. y con Seguros Equinoccial S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante el enfoque en las ventas al consumidor final y al contado, donde las ventas a crédito no presentan un riesgo para la generación de ingresos y flujos. Las ventas realizadas a crédito corresponden a ventas a empresas y demuestran una buena recuperabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 39,87 millones agosto de 2022, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 6,32% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría ningún efecto negativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

DÉCIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES

DÉCIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	A		Hasta 2.520 días	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B	20.000.000	Hasta 3.600 días	7,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	Los fondos que recaude TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A., serán destinados para capital de trabajo.					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Asesora S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Mientras esté vigente el plazo de la emisión y hasta que la emisora haya cancelado la totalidad de sus obligaciones provenientes de la misma, se obliga para con los obligacionistas a mantener un nivel de endeudamiento con costo equivalente hasta el setenta por ciento (70%) del monto de sus activos totales. Siempre y cuando el endeudamiento no esté afectado con la garantía de los activos					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

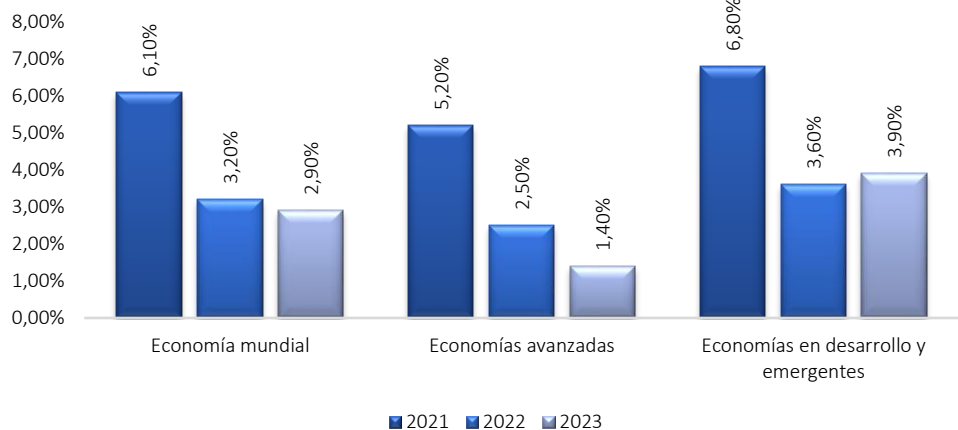
ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación². Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estancación.

PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES (% ANUAL)



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una

¹ <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

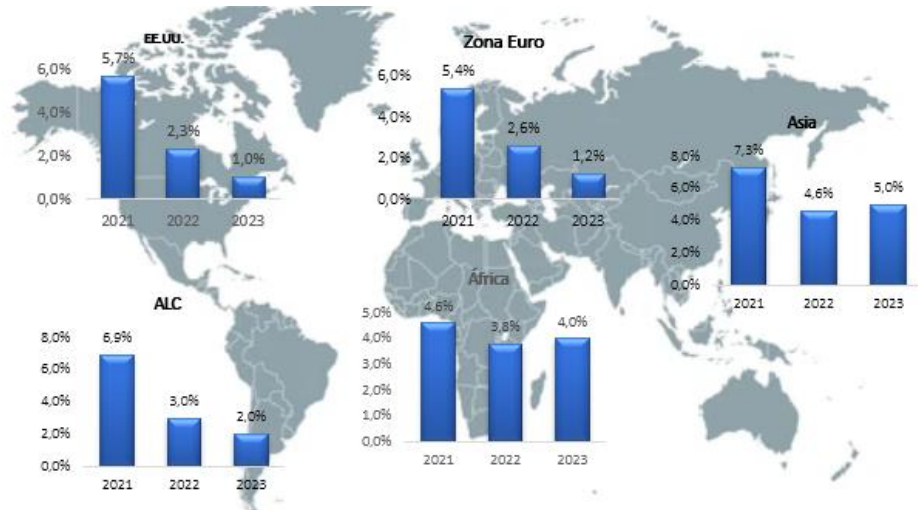
² <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI

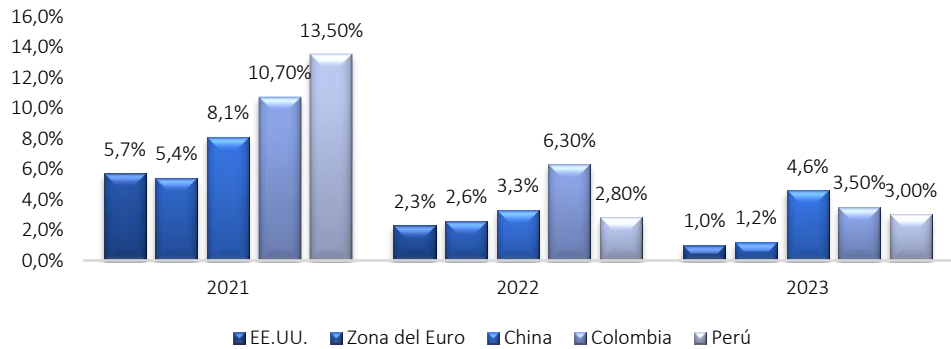
[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁵, por lo que la proyección de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

⁴ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>
⁵ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

PREVISIONES MUNDIALES

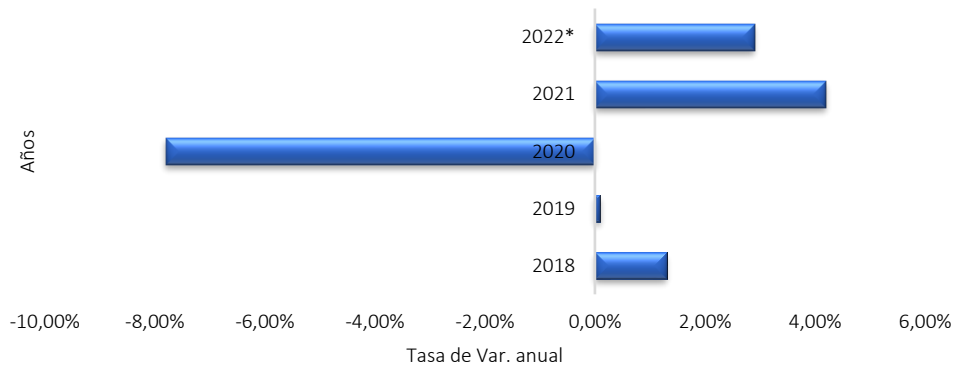


Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)



*Previsiones FMI

Fuente: FMI, BM y BCE

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones](#)

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La

⁶ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 11% anual.

oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

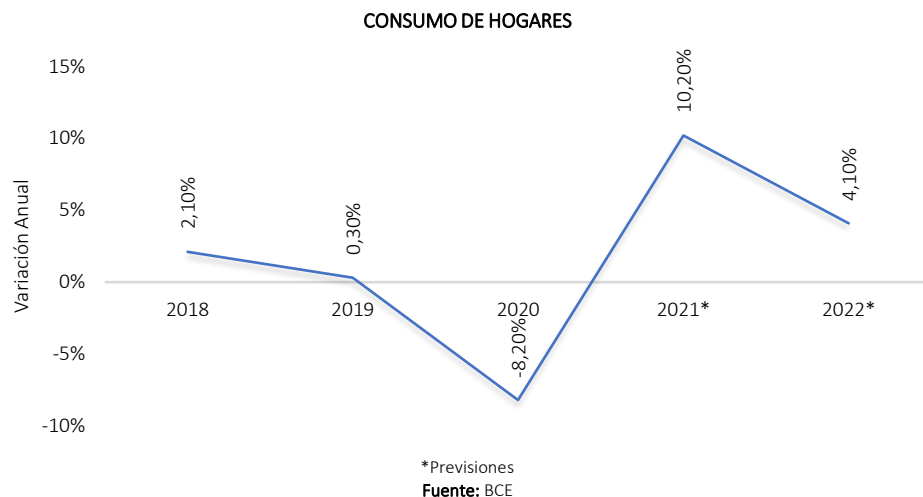
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	jun-22	29.535	-0,20%	4,50%
Especies monetarias en circulación	jun-22	18.549	0,60%	3,60%
Depósitos a la vista	jun-22	10.900	-1,50%	6,20%
Liquidez total (M2)	jun-22	71.385	0,30%	9,70%
Captaciones al plazo de la banca privada	jun-22	40.930	0,70%	7,70%
Colocaciones de la banca privada	jun-22	36.121	0,70%	18,10%
Reservas internacionales	jun-22	8.584	4,90%	41,90%
Reservas bancarias	jun-22	6.164	-2,80%	-17,50%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ago-22	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	ago-22	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ago-22	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

[Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual](#)

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



[Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación](#)

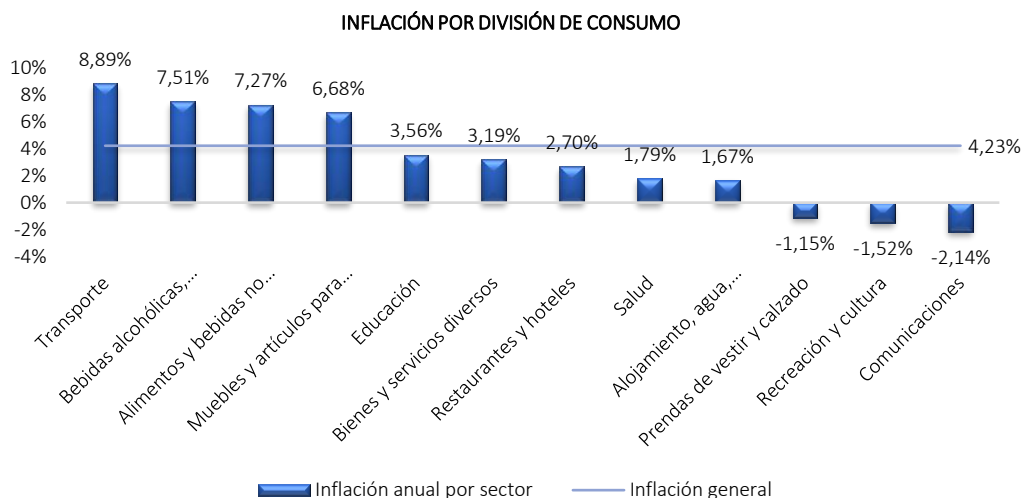
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

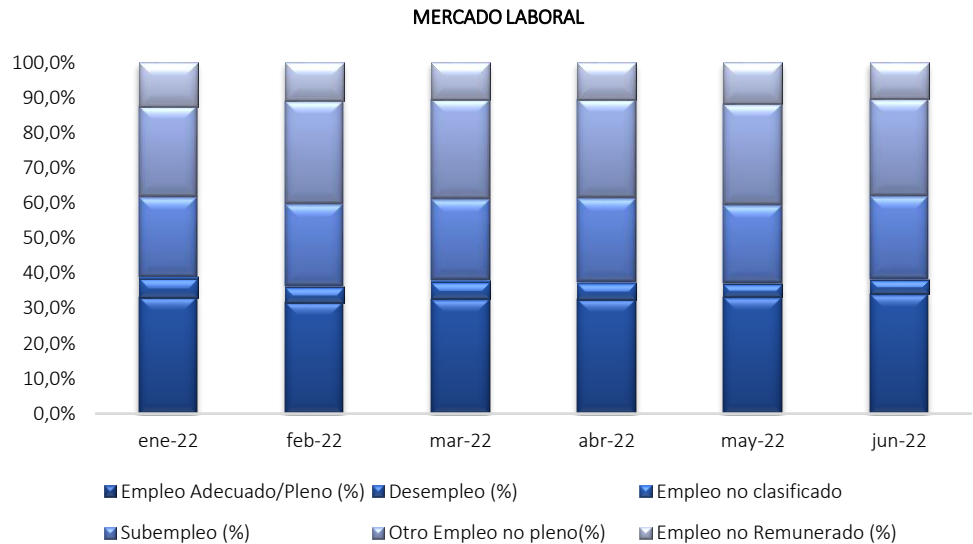
INFLACIÓN	2019	2020	2021	abr-21	abr-22
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que, si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.



Fuente: INEC

[En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022](#)

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT- 2021	IT- 2022	
Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138	
Porcentaje del PIB	0,90%	1,10%	0,58%	0,93%	0,13%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 contratos	130.000	Local 60% Extranjera 40%	15,70%	22,70%	10,70%	7,30%

Fuente: BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE-MAY 21	ENE-MAY 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,20	2.870,70	1.699,30	1.692,70	
Exportaciones Totales	22.329,40	20.226,60	26.699,20	10.313,30	13.817,40	13,40%
Importaciones Totales	21.474,20	169,4	23.828,50	8.614	12.124,70	40,70%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de Ecuador en Luxemburgo⁷ debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

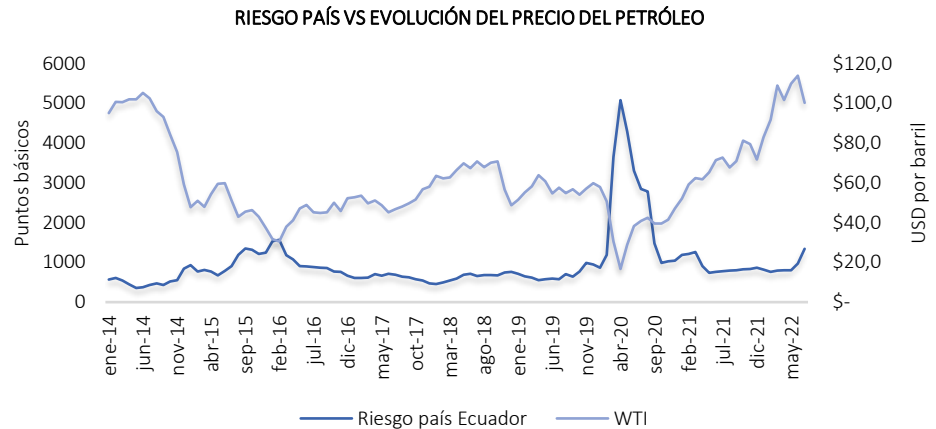
INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,90%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,20%
Deuda pública (millones USD)	mar-22	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	mar-22	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	mar-22	14.428	-18,90%
Deuda externa (millones USD)	mar-22	46.222	2,20%

Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁸, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>

⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>



Fuente: JP Morgan

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB⁹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

⁹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

SECTOR COMERCIAL

CONTEXTO: Durante el año 2021, la actividad comercial aportó con 10,8% de la producción nacional en el Ecuador.

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. En los últimos cuatro años, esta actividad representó la décima parte del PIB nacional y, a pesar de que su participación respecto del PIB no ha variado en los últimos años, esta se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país, solo por detrás de la manufactura. Hacia el año 2021, el sector representó 10,8% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,2% observada en 2020, en términos reales, al llegar a una producción de USD 7.485 millones.

La actividad comercial es altamente dinámica y diversa por su grado de especialización, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de artículos en supermercados, venta de vehículos, tiendas de departamentales o de retail (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Consecuentemente, este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor y el comercio por mayor, que consiste en la venta de compra y venta de productos en grandes cantidades.

A nivel del mercado laboral hasta diciembre de 2021, las cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censos -INEC reportó que la actividad comercial empleó a más de 1,43 millones de personas, de las cuales 34,4% fue empleo adecuado y 65,6% empleo no adecuado. Hacia junio de 2022, estas cifras han aumentado en respuesta a un comportamiento estacional (menor actividad comercial), lo que implicó que el total de personas empleadas en este sector se ubique en 1,44 millones.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. Al cierre de 2021, las cifras reportadas por el Servicio de Rentas Internas -SRI, reportaron un monto de USD 78.210 millones en ventas locales del sector comercial, cuyo mayor aporte provino de las ventas del sector de comercio al por mayor de enseres y electrodomésticos con 11,2% y el comercio al por menor de alimentos y bebidas en general con 10,2%. Frente al año 2020, las ventas se incrementaron en más de USD 11 millones, en respuesta a la reapertura económica, producto del proceso de vacunación.

Desde la pandemia, la actividad comercial ha dado saltos importantes en temas como la innovación y tecnología, para incursionar en nuevos espacios como el e-commerce, dentro del cual interactúan empresas de todo tamaño quienes se caracterizan por el nivel de especialización. Según cifras de Statista y Mentinno, las ventas en este sector se han incrementado a una tasa promedio superior a 20% entre 2021 y 2020, al reportarse una cifra de USD 1.238 millones, la cual se proyecta alcance USD 1.405 millones en 2022.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: al 4to trimestre de 2021, la actividad comercial creció 10,2% de forma interanual y en 2,11% de forma trimestral](#)

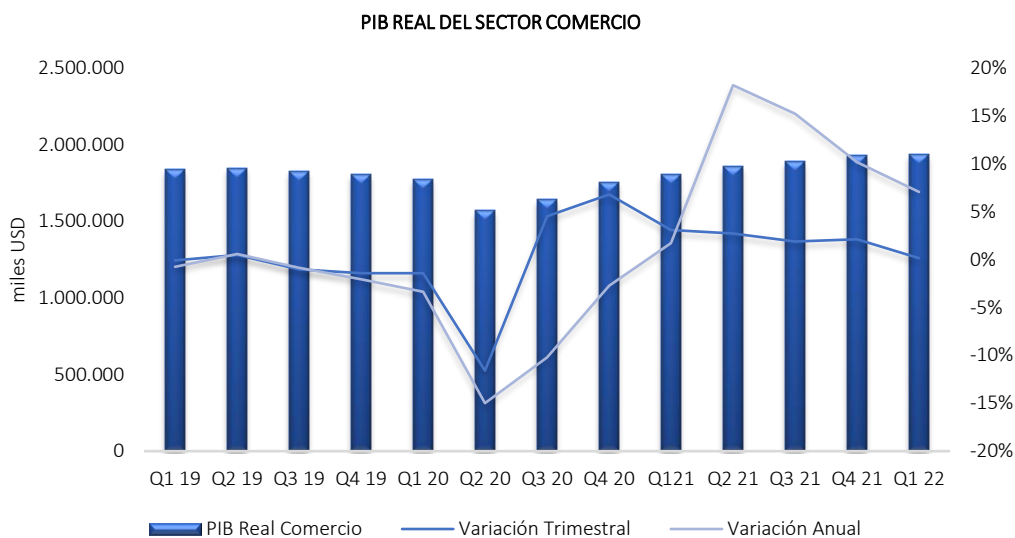
A partir del año 2018, la actividad comercial se venía desacelerando progresivamente, y con la llegada de la pandemia el sector experimentó una caída libre, llegando a contraerse hasta 10,2% anual durante el tercer trimestre de 2020. Sin embargo, luego del proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el 4to trimestre de 2021, permitió que el comercio se acelere nuevamente, al recuperarse el foro de atención en centros comerciales, hoteles, restaurantes, plazas y mercados mayoristas y demás lugares.

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial, sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado "Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025" de Mentinno, hacia 2022, el e-commerce proyecta ventas por más de USD 1.400 millones, es decir, cerca del 1% del PIB.

El comercio al por mayor y menor, incluido el comercio de vehículos automotores y motocicletas representó 88,6% de la producción del sector, mientras que 11,4% respondió al servicio de reparación y mantenimiento de vehículos y motocicletas. En el caso de la primera actividad, a 2021 reportó una producción de USD 6.628 millones, recuperando y superando así, el nivel prepandemia que fue USD 6.431 millones, por el otro lado, la

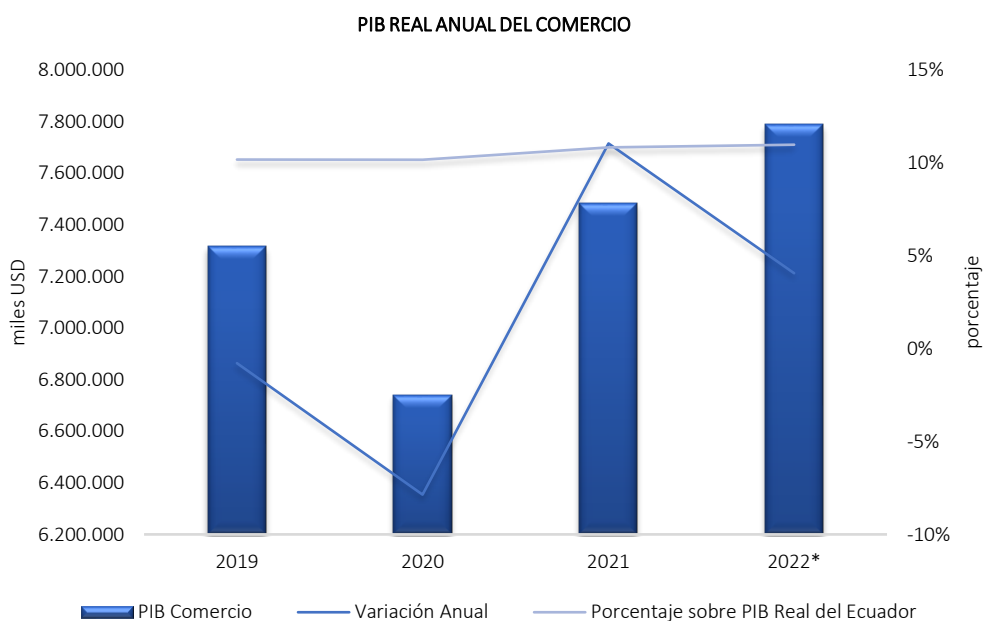
actividad de reparación y mantenimiento presentó aún una producción inferior con USD 856 millones en 2021, frente a los USD 884 millones de 2019.

De forma trimestral, las cifras presentadas por el BCE advierten que la actividad comercial en el país se ha ido recuperando de forma sostenida, especialmente en el segundo trimestre de 2021, cuando alcanzó la mayor aceleración, que en gran medida responde al acceso a crédito que presentó la economía con cerca de USD 10.000 millones en volumen de crédito generado desde los bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito y mutualistas.



Fuente: BCE

La proyección del BCE para el año 2022 en lo que se refiere el sector de comercio apunta a un crecimiento de 4,06%, cifra que implicaría una desaceleración significativa frente a 2021, año en el cual, esta actividad se expandió en 11,05%. Si bien el crecimiento de 2021 estuvo altamente influenciado por la pandemia y el efecto rebote que se produjo, la ralentización del consumo privado (hogares y empresas) es quizá el factor más determinante para 2022. Se presume, que el aumento de la inflación y la reforma tributaria han ocasionado un impacto no deseado en la clase media, que ha reducido las expectativas de consumo.



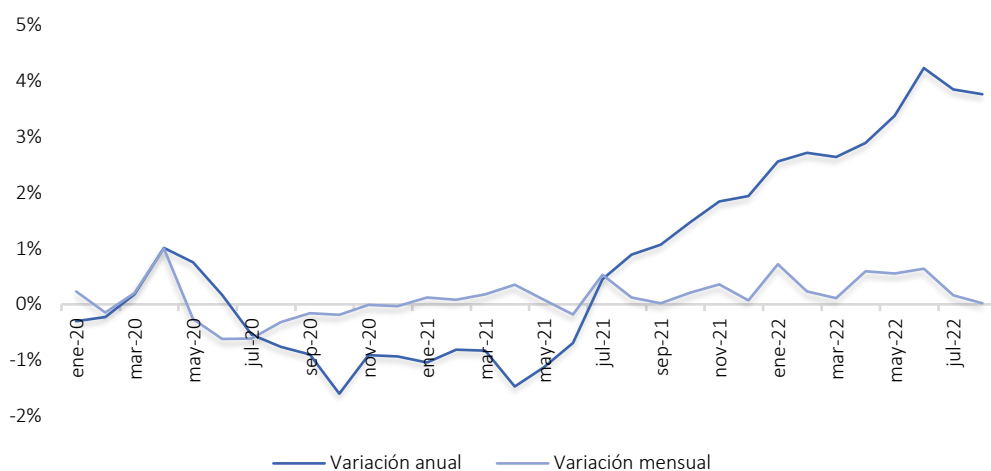
* Previsión BCE
Fuente: BCE

[Inflación: el FMI proyectó que la inflación en 2022 podría bordear 3,2% para el mercado ecuatoriano](#)

Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% anual, la cifra más alta desde diciembre de 2015 cuando la inflación anual cerró en 3,38%. Sin embargo, para 2022, la estimación de organismos internacionales como FMI apuntan a que la inflación podría incrementarse hasta 3,2% anual. La persistencia de la crisis logística internacional causada por la paralización de puertos y una mayor demanda de productos por la pandemia ocasionó que el precio de los contenedores que mueven carga relacionada a materia prima supere un 500%, según la Organización Mundial de Comercio. A esta condición se han sumado los efectos de la guerra derivada de la invasión de Rusia a Ucrania que, entre otros efectos negativos, ha ocasionado que el precio del petróleo supere USD 100 por barril, incrementando el costo de los combustibles, con un efecto directo en la cadena productiva.

Los hechos anteriores, han tenido un impacto directo en la inflación que hasta agosto de 2022 se ubicó en 3,76% anual. De forma particular, las cifras del INEC evidenciaron que enero con una inflación mensual de 0,72% y junio con 0,64%, fueron los meses con mayor variación en el nivel de precios.

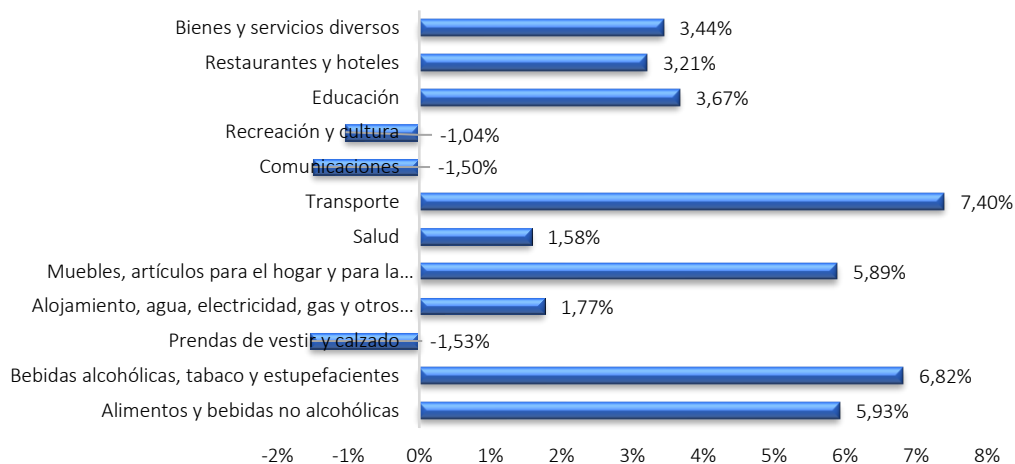
INFLACIÓN ANUAL Y MENSUAL



Fuente: INEC

A nivel de actividad económica, con corte agosto de 2022, los datos del INEC reflejaron que la división del sector de transporte, con un tasa de 7,40%, fue aquella con mayor incremento en los precios, seguida de las bebidas alcohólicas con 6,823%, mientras que los alimentos y bebidas no alcohólicas -qué explican más de 60% la variación de precios en el país- reportaron una variación de 5,93%. Por el contrario, segmentos como prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución de 1,53%, así como las comunicaciones un 1,50%, entre aquellos más representativos.

INFLACIÓN ANUAL POR SEGMENTOS DE CONSUMO - AGOSTO 2022



Fuente: INEC

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: la pandemia de Covid-19 afectó en mayor medida a empresas pequeñas del sector comercial](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, al 2020 se registraron un total de 412.103 empresas dedicadas al comercio al por mayor, de las cuales un 95,47% corresponden a microempresas.

EMPRESAS DEDICADAS COMERCIO AL POR MAYOR	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	NÚMERO DE EMPRESAS 2021	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	393.426	560.419	17,2%
Pequeña	11.286	10.125	5,7%
Mediana	5.728	5.571	12,8%
Grande	1.663	1.806	20,6%
Total	412.103	577.921	16,9%

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 9.441 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principalmente afectadas, dentro de la actividad comercial no se evidenció este comportamiento. Este resultado guarda lógica al ser contrastado con base a los datos que reporta la Cámara de Comercio de Quito, que expone que aquellos negocios de comercio con ventas anuales superiores a USD 100 mil y hasta USD 300 mil, dependían de la compra de grandes centros de comercio minoristas, quienes, al reducir su demanda, disminuyeron las ventas y por ende la capacidad de seguir siendo operativos. Este comportamiento fue más evidente en el sector de venta de ropa y calzado. Para 2021, se puede observar un crecimiento de 16,9% en el número de empresas, con mayor crecimiento en las empresas grandes y microempresas.

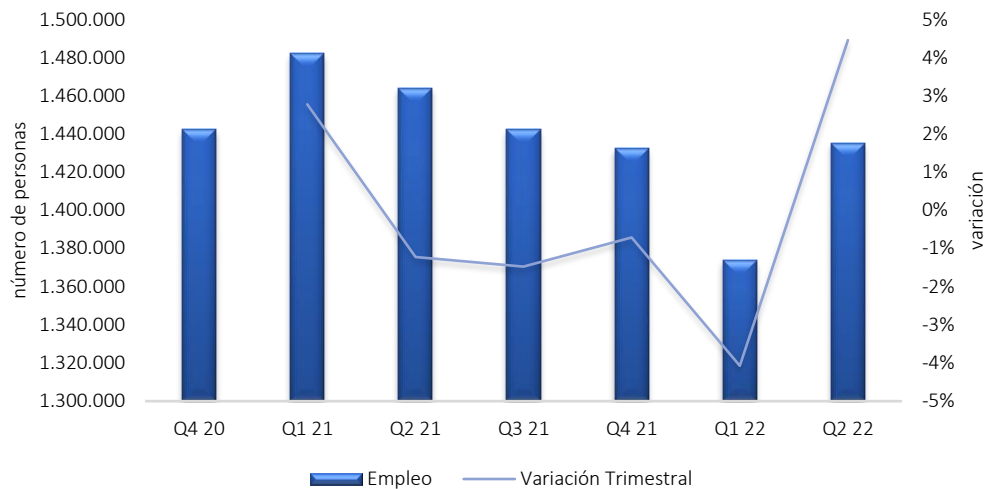
[Empleo del sector: la actividad comercial se caracteriza por mantener una tasa de empleo altamente variable según el ciclo económico](#)

El sector de comercio contribuye en el mercado ecuatoriano con alrededor de 17,8% del total de empleo a nivel nacional, así como con 16,9% del empleo adecuado, lo que la caracteriza como una actividad de rápida recuperación, al no requerir extensos períodos para reactivar su actividad (como sucede en la industria de manufactura o agricultura)¹⁰. En 2020, esta actividad aportó con cerca de 1,5 millones de plazas de empleo de forma directa, es decir, la quinta parte del empleo total del país. Uno de los factores que evitó una mayor caída en las cifras de empleo fue el comercio electrónico, que fue contra cíclico en vista de una mayor necesidad en el mercado de contar con laptops, computadores, celulares, tabletas, y otros equipos electrónicos para actividades de estudio y de trabajo.

Durante el primer trimestre de 2022, el sector reportó un nuevo pico de empleos durante el mes de diciembre, cuando alcanzó la cifra de 1,52 millones de personas, sin embargo, para al fin del primer trimestre de 2022 este número se redujo con relación a la desaceleración que ha experimentado la actividad comercial. A pesar de esto, al mes de agosto se observó que el empleo llegó a 1,46 millones de personas, que en gran medida se explicó por el pago de utilidades que reciben los trabajadores y el mes de la madre, factores que estimulan temporalmente un mayor comercio. Al cierre del año, la tendencia en este sector podría ser similar a lo observado en 2021.

¹⁰ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-que-mas-empleo-adecuado-genera>

EMPLEO EN EL SECTOR COMERCIAL



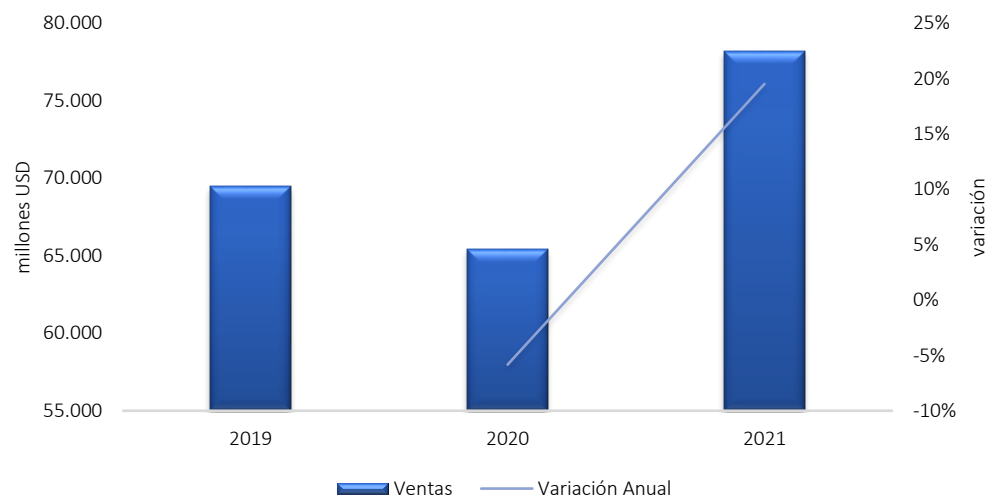
Fuente: INEC

Ventas y exportaciones del sector comercial a 2021: superaron los niveles observados en prepandemia

Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 78.210 millones (sin considerar al total exportado), lo que implicó un aumento de 19,51% frente a 2020 y de 12,54% frente al período prepandemia correspondiente a 2019. La recuperación anterior como se ha mencionado anteriormente tuvo su punto de inflexión en la campaña de vacunación y posterior retorno progresivo a las actividades económicas, que permitieron a sectores como el sector turístico y de servicios de comida, por ejemplo, recuperar el nivel de comercio. A nivel provincial, el mayor aporte provino de Pichincha con un total en ventas de USD 26.022 millones, seguida de Guayas con 23.158 millones y Azuay con USD 4.253 millones, entre las 3 más influyentes.

A nivel de subactividades económicas, las cifras a 2021 reflejaron que la venta al por mayor de enseres y electrodomésticos, así como, la venta al por menor de alimentos y bebidas aportaron en conjunto con más de 21% de las ventas. En el caso de la venta de vehículos, el aporte correspondió a 9,3% con respecto al total del sector.

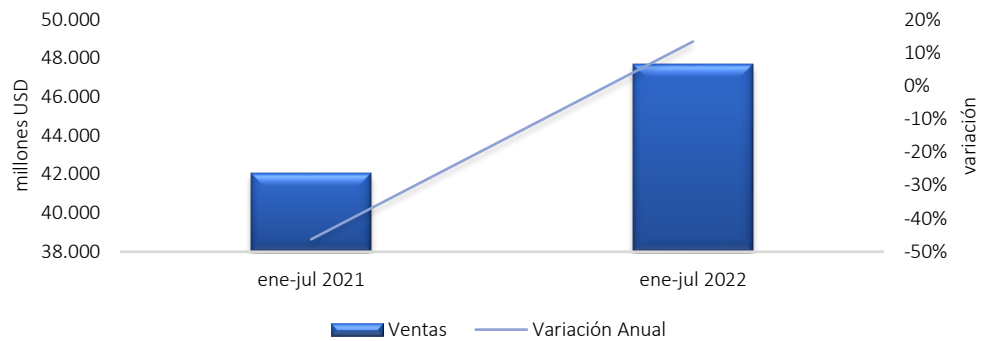
VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL



Fuente: SRI

Las ventas locales del sector de comercio comparadas entre los períodos 2021 y 2022, revelan un crecimiento sostenido, especialmente para el segundo trimestre de 2022. A julio 2022, el total de ventas fue cercano a los USD 48.000 millones, superando en un 13,36% al registro de 2021.

VENTAS INTERANUALES SECTOR COMERCIAL



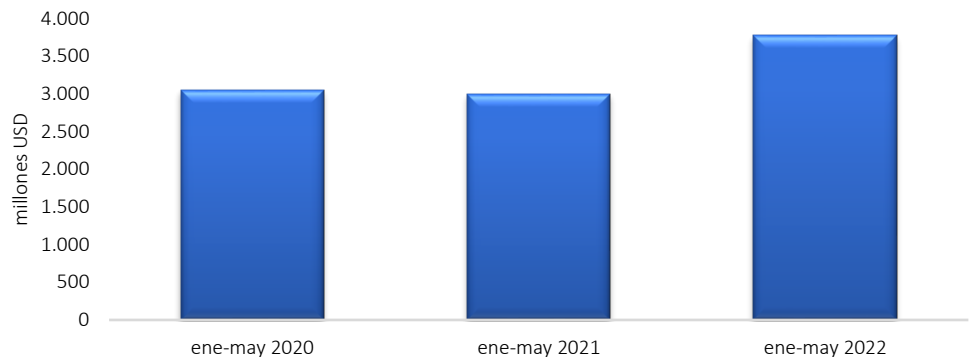
Fuente: SRI

Volumen de crédito: ha sido creciente en respuesta al mejor desempeño del sector

Al término del año 2021, las cifras presentadas por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, explicaron que en Ecuador se registró un volumen de crédito de USD 8.983 millones destinado al sector comercial. Este monto además presentó una tasa de crecimiento de 9,6% frente al año previo, registrando además un total de 462 mil operaciones, que produjeron un monto promedio de crédito cercano a USD 19.500 por operación.

Para el primer cuatrimestre de 2022, los datos presentados por la Asobanca revelaron que el volumen de crédito fue de USD 2.932 millones, generados en cerca de 110 mil operaciones, que produjeron un crédito promedio de USD 26.847 por operación. Con respecto al mismo período del año previo, las cifras reportaron un incremento de 23,5%, equivalente a USD 558 millones adicionales que fueron destinados a actividades de comercio en general.

VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR COMERCIO



Fuente: Asociación de Bancos Privados del Ecuador

Al revisar las cifras de las principales subactividades se evidencia que la venta al por menor en comercio no especializado fue aquella con mejor desempeño, al incrementar el volumen de crédito adquirido en un 52,4% anual, seguida de la venta al por mayor de alimentos y bebidas con 50,5%, segmentos que conjunto explicaron 40,1% del crédito destinado al comercio. Cabe mencionar que este impulso, responde a eventos como el retorno a clases en las provincias de la Costa, el aforo de 100% que existe en lugares turísticos y servicios de restaurantes, lo que ha estimulado este mayor flujo de crédito.

SUBSECTOR DE LA RAMA COMERCIAL	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2021 (USD MILLONES)	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2022 (USD MILLONES)	% DE PARTICIPACIÓN 2022	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Venta de vehículos automotores	700,32	775,60	26,4%	10,7%
Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco	267,82	403,10	13,7%	50,5%
Venta al por menor en comercios no especializados con predominio de la venta de alimentos, bebidas o tabaco	127,22	193,91	6,6%	52,4%

SUBSECTOR DE LA RAMA COMERCIAL	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2021 (USD MILLONES)	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2022 (USD MILLONES)	% DE PARTICIPACIÓN 2022	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Venta al por mayor de otros enseres domésticos	154,35	206,58	7%	33,8%
Venta al por mayor de materiales para la construcción, artículos de ferretería, equipo, materiales de fontanería (plomaría o gasfitería) y calefacción	129,20	142,55	4,9%	10,3%
Venta de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	101,80	107,07	3,6%	5,2%
Venta al por menor de aparatos eléctricos de uso doméstico, muebles, equipo de iluminación y otros enseres domésticos en comercios especializados	88,82	55,86	1,9%	-37,1%
Venta al por mayor de desperdicios, desechos, chatarra y otros productos ncp.	67,10	106,76	3,6%	59,1%
Venta al por menor de productos farmacéuticos y medicinales, cosméticos y artículos de tocador en comercios especializados	65,66	97,05	3,3%	47,8%
Otros*	677,15	848,68	28,9%	25,3%
Total	2.379,44	2.937,16	100%	23,4%

Fuente: Asociación de Bancos Privados del Ecuador

NCP. Actividades no clasificadas previamente. *Corresponde al resto de actividades que conforman el sector de comercio.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establezca las empresas lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento que se deben tramitar como una patente de funcionamiento, licencia de actividad económica, entre otros, se suma el tiempo destinado para la obtención y aprobación de los respectivos permisos.

Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que, como se explicó previamente, es clave para el desarrollo del sector. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Al analizar el poder de negociación, desde el lado de los proveedores se evidencia que estos tienen un bajo poder debido a que existe una gran variedad de oferentes mayoristas y minoristas que comprenden la venta de una amplia variedad de productos y servicios. Ante la existencia de varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye. En contraposición, el poder de negociación de los compradores que es alto debido a que existe una considerable oferta de empresas dedicadas a la venta al por mayor y menor, lo que se traduce en que el comprador puede optar por varias opciones, productos sustitutos y varias opciones en cuanto a precio/calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representa 8% del total de ventas del sector comercial, la incursión del mercado de carros de origen chino ha cambiado la tendencia del mercado. Actualmente, los carros de origen chino concentran 33% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar con un 14% del mercado. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Este es un hecho que se puede replicar en demás sectores, como es el caso de venta de alimentos y bebidas en el que productos de origen europeo han ganado participación en mercado local tras la entrada en vigor del acuerdo comercial con la Unión Europea en 2017.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es la aparición de nuevas variantes del virus y las medidas que se puedan optar para limitar su propagación como un nuevo confinamiento o restricciones de movilidad que impacten negativamente en la actividad económica. En este contexto, el desarrollo de canales de comercialización alternativos será clave para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. La pandemia exacerbó y en el caso de Ecuador, aceleró el uso del e-commerce o comercio electrónico; de esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo

que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. Sin embargo, algunos tipos de negocio no necesariamente podrán apalancarse en plataformas ya existentes y tendrían que desarrollar su propia plataforma e infraestructura tecnológica que podría tener un elevado costo. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

Adicionalmente, el anuncio del presidente con respecto al incremento de 6% el Salario Básico Unificado (SBU) pasando de USD 400 a USD 425 en 2022¹¹, ha generado reacciones diversas desde el sector empresarial. No obstante, en esta industria en particular caracterizada por una alta informalidad y en el que apenas un 30% de los empleados tiene un empleo adecuado¹², el incremento del SBU no tendría mayor repercusión. Sin embargo, si puede existir un ligero incremento de precios por la transmisión de costos de otras industrias que sí se vean afectadas por este incremento. Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que está impulsando el actual gobierno para potenciar la canasta exportable del país. En los próximos tres años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados Unidos, México, Canadá, China, Corea del Sur, la Unión Económica Euroasiática, así como poder ser miembro pleno de la Alianza del Pacífico.

Finalmente, cabe puntualizar que dentro de los principales objetivos del actual gobierno está el impulsar y fomentar la competitividad del sector productivo. Los avances que se han dado en este sentido hasta el momento son: la reducción arancelaria de 667 partidas de insumos, materias primas y bienes de capital del sector productivo; 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos. Según lo anunciado por el ministro de Producción y Comercio Exterior, el próximo año se efectuaría otra reforma arancelaria y el reciente anuncio que hizo el presidente de la República respecto de la reducción gradual del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) que en 2022 disminuirá un punto porcentual de forma progresiva (0,25 puntos porcentuales cada trimestre) hasta llegar a 4%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Hacia el 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 4,06% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación. Sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de la tasa de inflación (estimada entre 3,0% y 3,5%) para este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses.

La actividad comercial se destaca como una de las principales actividades a nivel nacional, principalmente en la región Costa, en la cual, el acceso a puertos y aeropuertos, permite que esta actividad se dinamice y genere un aporte significativo al empleo formal, pero a su vez, debido a la apreciación del dólar americano frente a modelos de países vecinos, abre la posibilidad al ingreso del comercio ilegal, generando una competencia desleal en segmentos que no son altamente competitivos como el artesanal.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador pese a la pandemia, productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos, debido a la mayor demanda y preferencia en varios mercados que han tenido que retornar a esquemas de confinamiento (impulsando la venta de productos congelados y enlatados). En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva durante el primer cuatrimestre de 2022, manteniendo una tasa de crecimiento anual cercana a 25%, similar a lo observado hace un año atrás. La provincia del Guayas lideró este segmento con una participación de 41,1%, seguida de

¹¹ <https://www.comunicacion.gob.ec/el-presidente-lasso-cumple-con-los-ecuatorianos-el-salario-basico-unificado-del-2022-sera-de-usd-425/>

¹² Personas con empleo que perciben ingresos laborales iguales o superiores al salario mínimo, trabajan no menos de 40 horas a la semana y/o menos de ese tiempo porque no desean trabajar horas adicionales.

Pichincha con 32,1%, ambas concentraron el mayor número de empresas dedicadas a la actividad comercial, por tanto, el aporte hacia el desarrollo de esta industria se mantiene activo.

POSICIÓN COMPETITIVA

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) utilizada por la SCVS, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. ocupa el tercer lugar entre las 10 empresas del sector al que pertenece, con relación a la medición por ingresos al cierre de 2021, donde alcanzó el 13,29% de las ventas, lo que demuestra la competitividad de la empresa en el mercado ecuatoriano.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Corporación Favorita C.A.	2.113.377.000	2.343.206.000	1.571.223.000	143.823.000	9,15%
Corporación El Rosado S.A.	1.312.957.528	826.006.560	309.275.367	25.520.269	8,25%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	699.997.600	576.544.603	82.471.192	22.699.895	27,52%
Mega Santamaria S.A.	280.743.839	116.599.406	38.402.893	8.927.501	23,25%
Almacenes De Prati S.A.	264.383.617	391.541.612	283.195.937	30.863.072	10,90%
Proveedora Ecuatoriana S.A. PROESA	187.700.024	47.900.205	3.554.332	-48.951	-1,38%
Moderna Alimentos S.A.	182.221.856	149.572.388	60.926.890	5.598.770	9,19%
PYDACO Productores y Distribuidores Comerciales Cía. Ltda.	112.228.558	40.522.974	20.491.208	5.002.013	24,41%
Quala Ecuador S.A.	71.453.827	50.814.584	37.441.895	1.420.412	3,79%
Corporación Distribuidora de Alimentos S.A. CORDIALSA.	42.710.720	18.212.292	3.492.183	52.876	1,51%

Fuente: SCVS

Por otra parte, con base a información interna de, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. ocupa el tercer lugar con el 15,62% de participación en el sector al que pertenece.

COMPETIDORES	PARTICIPACIÓN. MERCADO
Corporación Favorita C.A.	48,33%
Corporación El Rosado S.A.	27,81%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	15,62%
Gerardo Ortiz e Hijos	8,23%

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, durante el período histórico que estima crecimientos para años posteriores, así como una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. se dedicada a la explotación de tiendas grandes, almacenes, mediante la compra, venta al por mayor o al detalle, la importación, exportación, producción, elaboración, transformación de mercaderías, productos y frutos del país y del extranjero.

FUSIÓN POR ABSORCIÓN

El 1 de agosto la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la absorción de TIAONLINE S.A., la disolución anticipada, ampliación del objeto social y reforma parcial del estatuto de la empresa adquirida.

DISTRIBUCIÓN REGIONAL

Se apertura el primer centro de distribución a nivel regional el 14 de julio de 2014. Para el 2018 la compañía celebró la apertura de su local número 200 en el país. Al 2019 se inauguró un nuevo centro de distribución regional de clase mundial de última tecnología.

EXPANSIÓN NACIONAL

la compañía abre poco a poco nuevos locales a nivel nacional en las principales ciudades del país. En el año 2005 se inaugura la primera sucursal de la compañía en el oriente ecuatoriano.

CONSTITUCIÓN

Constituida bajo Escritura Pública en cantón Guayaquil el 24 de diciembre. Fue inscrita en el Registro Mercantil el de febrero de 1960.



SITUACIÓN ACTUAL

La compañía es la cadena de supermercados con el mayor número de almacenes del país logrando la mayor cobertura geográfica en el Ecuador. A inicios del 2021 contó con 267 locales a nivel nacional en todos sus formatos llegando a más de 700.000 hogares y atendiendo diariamente a más de 220.000 clientes.

PANDEMIA COVID-19

Durante la pandemia, la compañía ofreció ayuda a varias familias ecuatorianas a través de la entrega de alimentos a más de 250.000 personas en la campaña "Unidos Alimentamos Más Personas" lo que les otorgó un premio en reconocimiento de esta iniciativa.

CRECIMIENTO SOSTENIDO

En esta época la compañía celebra la apertura de su local número 100. Así mismo, se incursionó en el negocio de plazas comerciales

PRIMERA TIENDA

El 29 de noviembre fue inaugurada la primera tienda de la compañía en la ciudad de Guayaquil en las calles Chimborazo y Luque.

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

La misión de la compañía consiste en "Generar bienestar en los hogares ecuatorianos, promover el crecimiento profesional de los empleados, generar nuevas plazas de trabajo e incrementar año a año el valor de la compañía". Mientras que la visión consiste en "ser la empresa con mayor ámbito geográfico en el Ecuador, con la mayor gama de productos para el mercado objetivo, promoviendo el desarrollo social de la comunidad y el país manteniendo la rentabilidad del negocio y los niveles de crecimiento".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 5.798.551, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que los accionistas están altamente comprometidos con la empresa, situación que se ve reflejada en los continuos aumentos de capital realizados en los últimos años.

ACCIONISTAS TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grant Invest Pte. Ltd.	Singapur	2.136.857	36,85%
Innoparticipations LP.	Nueva Zelanda	1.788.407	30,84%
Innovent Investment LP.	Escocia	1.427.661	24,62%
Innovent Investment S.A.	Suiza	329.755	5,69%
Nunes Varella Rodríguez Daniel y Rafael	Brasil	77.248	1,33%
Kingsbury Rachel Regina	Estados Unidos	38.623	0,67%
Total		5.798.551	100,00%

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. mantiene inversiones en las siguientes compañías a nivel nacional:

INVERSIONES EN OTRAS COMPAÑÍAS	MONTO COMPAÑÍA (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Dinamiatrade S.A.	1.823.906	99,99%	Activa
Delivereo-Holding S.A.S.	2.667.666,	60,00%	Activa
Electroquil S.A.	1.435.614	0,05%	Activa

Fuente: SCVS

La compañía mantiene partes con empresas relacionadas mediante vinculación de accionariado y administración.

COMPAÑÍAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Cristaterra S.A.	Muñiz Salgado José	Administración	Activa
Diseño Compañía de Diseño & Arquitectura DISEÑARQ S.A.	González Villón Pedro Pascual	Administración	Activa
Farmasoli S.A.S.	Reyes Portocarrero Luis Norberto; Muñiz Salgado José; García Soriano Marcelo	Administración	Activa
Plaza Tía Uno S.A. SOLIDASA	Reyes Portocarrero Luis Norberto; García Soriano Marcelo	Administración	Activa
Racelpale Cía. Ltda.	Muñiz Salgado José	Administración	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la Junta General de Accionistas es el máximo órgano de Gobierno, seguido por la figura del Directorio. Para efectos organizacionales internos se encuentran designados el Presidente y Gerente General, que también son miembros del Directorio, para que en conjunto con el resto de los directores principales se dediquen a fijar las estrategias, dicten las políticas y establezcan los objetivos por cada área, así como las metas a alcanzar en cada periodo.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO	CARGO	NACIONALIDAD
Reyes Portocarrero Luis Norberto	Director principal	Perú
González Villón Pedro Pascual	Director principal	Ecuador
Sanabria Díaz Ignacio	Director principal	Colombia
De Narváez Steuer Francisco	Director principal	Argentina
Martin Fernando Minaudo	Director principal	Argentina
Zaffore Diego Javier	Director principal	Argentina
Lis Sofía Olga	Director principal	Argentina
Paredes Verduga Cecilia Alexandra	Director principal	Ecuador
Muñiz Salgado José	Director suplente	Ecuador
García Soriano Marcelo	Director suplente	Ecuador
Rengifo Lema Noralva Estela	Director suplente	Ecuador
Meléndez Gonzalez Paola Alexandra	Director suplente	Ecuador
Sgaravatti Baethgen Sandro Segundo	Director suplente	Ecuador

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Con corte agosto de 2022, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. contó con 8.233 empleados divididos en las distintas áreas de la compañía, 3 pertenece a la plana de Dirección, 1.818 son personal administrativo y 6.412 pertenecen al área de operaciones. Frente a diciembre de 2021, la compañía incrementó 126 empleados, lo que evidencia estabilidad y crecimiento. A la fecha del presente informe, no existen sindicatos ni comités de empresa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que los ejecutivos principales de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. se encuentra altamente capacitados, tienen una amplia experiencia y cuentan con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos.



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos e información, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. dispone de diversos sistemas operativos con alcance para todas las divisiones. La compañía cuenta con diversas aplicaciones que han sido desarrolladas externa e internamente, aplicados acordes a los requerimientos y necesidades de la empresa. Este permite gestionar procesos de producción, calidad, ventas, facturación, crédito y cobranzas, bodega, planta, recursos humanos, compras, contabilidad, tesorería, entre otros.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es una empresa que hace énfasis en la trazabilidad de los procesos, dando importancia a las prácticas transparentes y éticas, estableciendo procedimientos que se aplican en toda la gestión, entendiendo los intereses de todos los grupos. El Emisor desarrolla anualmente la Memoria de Sostenibilidad que resume los logros e iniciativas realizados durante todo el año, para ratificar su compromiso de servir a las familias ecuatorianas. La Memoria de Sostenibilidad desarrollada por la compañía utiliza de referencia la metodología promulgada por *Global Reporting Initiative* GRI para la elaboración de memorias de sostenibilidad de GRI Standard e incluyen las iniciativas de la compañía que impactan positivamente en seis de los diecisiete Objetivos de Desarrollo Sostenible ODS de la Organización de Naciones Unidas ONU.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cumple con lineamientos de Gobierno Corporativo que son implementados por la dirección que demuestra una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general. Una demostración del compromiso accionarial se refleja en la reinversión de utilidades en la mayor parte de los periodos.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. En la página de la función judicial, a la fecha del presente informe, la empresa registra 15 procesos judiciales desde el año 2012, de los cuales 9 son de carácter laboral por indemnización por despido intempestivo, 4 por daños y perjuicios, 1 por indemnización por accidente de trabajo y 1 por pago de haberes laborales Sin embargo, en caso de que se emita una sentencia en contra de la compañía, la cuantía no es relevante y no se verían afectados los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación. Igualmente, el Emisor ha presentado un certificado del buró de crédito donde se evidencia que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que, la compañía cuenta con un monto de deudas impugnadas por USD 11,47 millones por retenciones en la fuente, renta de sociedades y contribuciones solidarias sobre las utilidades de años 2016 y 2017.

NEGOCIO

El modelo de negocios de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. cuenta con diferentes formatos de tiendas tales como:

TIA FRESCOS

- Es el formato de negocio de supermercado y el formato convencional. Se basa principalmente en poseer un sistema de refrigeración avanzado para mejorar los tiempos de conservación de productos. Dicho formato de tienda posee un variado surtido de productos, así como también propia panadería, pastelería, sección de cárnicos, frutas y verduras, entre otros.

TIA EXPRESS

- Son tiendas con áreas de venta hasta los 400 metros cuadrados, donde los clientes han sido tradicionalmente atendidos por mercados informales y tiendas pequeñas. Además de tener una amplia variedad de artículos, cuenta con productos de marca propia.

MÁS AHORRO

- Son tiendas de barrio con áreas de venta de hasta 80 metros cuadrados. A través de este formato se atiende a barrios que no cuentan con espacio comerciales amplios siendo la tienda de conveniencia del sector.

PLAZAS TIA

- La compañía ha incursionado con el formato de plazas comerciales que se edifican sobre una superficie de terreno entre los 5.000 a 10.000 metros cuadrados, teniendo una superficie comercial entre 2.000 y 3.000 metros cuadrados. En este formato de tienda, TIA es el ancla de las plazas comerciales con aproximadamente el 50% del área comercial.

A la fecha del presente informe, se registraron 276 locales comerciales a lo largo de todo el país con presencia en 22 provincias del Ecuador: 70% en la región Costa, 26% en la Sierra y en la Amazonía 4%. Del total de locales, 250 correspondieron a locales de formato Tía Frescos y Tía Express y 26 locales al formato Más Ahorro.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. cuenta con dos centros de distribución ubicados estratégicamente en el país, que generan un impacto positivo tanto en los proveedores como en la cadena logística de la compañía. En el mes de junio del año 2019, se inauguró el nuevo Centro Nacional de Distribución que se encuentra ubicado en el cantón Lomas de Sargentillo y es considerado como uno de los centros logísticos más modernos del país. Este centro de distribución reemplazó al Centro Nacional de Distribución ubicado en el km 24,5 vía a Daule, que fue puesto a la venta. Con el nuevo centro no solo mejoró la cadena logística de la compañía sino también se amplió la capacidad instalada, con lo que se proyecta poder incrementar el número de tiendas nuevas.

DETALLE DE CENTROS DE DISTRIBUCIÓN A NIVEL NACIONAL	UBICACIÓN	ÁREA TOTAL	GALPONES
Centro Regional de Distribución	Quito, km 20 vía a Calacalí	85.295 m ²	20.000 m ²
Centro Nacional de Distribución	Lomas de Sargentillo, km 49,5 vía Guayaquil - Manabí	93 ha.	51.000 m ²

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Debido a que la compañía se dedica a la comercialización de todo tipo de productos para la venta tanto al consumidor final en tiendas de conveniencias como a personas jurídicas, se maneja una amplia de variedad de productos. Las principales líneas de productos comercializadas se segmentan en los siguientes grupos: comestibles, perfumería, lácteos y embutidos, y precederos

La estrategia de la compañía se enfoca en ofrecer a los clientes una amplia variedad de productos para satisfacer sus necesidades, a través del mejor servicio y las mejores promociones. Razón por la cual, el Emisor cuenta con una amplia cobertura geográfica a nivel nacional, con puntos de ventas bajo diferentes formatos. El modelo de negocios de la compañía está basado en un esquema técnico para el establecimiento de ubicaciones de tiendas, el cual contempla el potencial demográfico de la zona y la posibilidad de agregar valor a sus residentes. Este modelo ha permitido lograr una alta tasa de crecimiento de locales y contar con un posicionamiento en la mente de los consumidores.

En el año 2011, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. compró la cadena de Supermercados MAGDA, con presencia en la ciudad de Quito. Desde el año 2012, incorporó su formato en Plazas Comerciales y posteriormente el nuevo formato de local denominado “Más Ahorro” que permite llegar a poblaciones más pequeñas del país. La compañía es pionera en avances tecnológicos dentro de su sector, implementando cajas de auto pago en algunos locales y la incorporación de robots que realizan actividades de control de inventario y precios dentro de las tiendas. Adicionalmente, la compañía ha empezado a implementar en ciertas tiendas el servicio a domicilio que permite llegar a los hogares, servicio que incrementó su demanda durante la pandemia de COVID-19. Este servicio se encuentra activo en 15 locales entre Guayaquil, Quito y Santa Elena. Durante el año 2020, en la pandemia de COVID-19, la compañía formó parte del programa “Unidos alimentamos más personas” el cual permitió entregar ayuda en alimentos a más de 250.000 personas que se vieron afectadas por la pandemia. Este programa permitió hacerse acreedores del premio “Superhéroes del Desarrollo” organizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía.

PÓLIZAS DE SEGURO (AGOSTO 2022)	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Todo riesgo de incendio	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Lucro cesante por incendio	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Robo y/o asalto	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Rotura de maquinaria	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Equipo electrónico	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	01/07/2023
Responsabilidad civil	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	01/07/2023
Fidelidad, dinero y valores	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	01/07/2023

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Hasta la fecha del presente informe TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. mantiene vigentes seis instrumentos en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2008	08-G-IMV-4056	10.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2010	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.10.2292	12.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DAYR-DJMV-G-11-4086	15.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-5623	20.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6162	20.000.000	Cancelada
Sexta Emisión de Obligaciones	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0001666	20.000.000	Cancelada
Séptima Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.00836	20.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.2017.00021471	17.500.000	Vigente
Novena Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00007580	20.000.000	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2019	SCVS.INMV.DNAR.2019.00003283	20.000.000	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003181	20.000.000	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2021	SCVS.INMV.DNAR.2021.00002452	20.000.000	Vigente
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006970	20.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	N/A	N/A	N/A	N/A
Segunda Emisión de Obligaciones	N/A	N/A	N/A	N/A
Tercera Emisión de Obligaciones	C	1	14	7.500.000
	W	1	8	7.500.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	D	1	26	9.479.000
	E	1	13	10.521.000
Quinta Emisión de Obligaciones	A	1	27	10.000.000
	B	1	49	10.000.000
Sexta Emisión de Obligaciones	A	100	19	9.996.281

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
	B	141	30	9.532.250
Séptima Emisión de Obligaciones	A	1	16	10.000.000
	B	1	13	10.000.000
Octava Emisión de Obligaciones	SS	37	49	17.500.000
Novena Emisión de Obligaciones	B	106	31	19.995.536
	A	1	16	12.612.600
Décima Emisión de Obligaciones	B	1	25	7.387.400
	A	138	92	18.474.625
Décima Primera Emisión de Obligaciones	B	195	13	1.305.419
	A	1	5	12.563.000
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	B	7	27	7.437.000
	B	205	51	7.355.800
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	A	120	10	12.007.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 15 de septiembre de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. donde se aprobó la Décimo Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo., por un monto de USD 20.000.000.

DÉCIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	20.000.000	Hasta 2.520 días Hasta 3.600 días	7,00% 7,50%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Saldo vigente	N/A					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada mediante anotaciones en cuentas registradas.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	Los fondos que recaude TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A., serán destinados para capital de trabajo.					
Valor nominal	USD 100,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rendición anticipada	La presente emisión contempla la posibilidad de que el emisor pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas. La redención podrá ser total o parcial y el emisor redimirá la obligación al ciento por ciento de su valor nominal.					
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones no contempla contrato de underwriting, pero sí un contrato para la colocación de las obligaciones bajo el esquema de "mejor esfuerzo".					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Asesora S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Mientras esté vigente el plazo de la emisión y hasta que la emisora haya cancelado la totalidad de sus obligaciones provenientes de la misma, se obliga para con los obligacionistas a mantener un					

DÉCIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

nivel de endeudamiento con costo equivalente hasta el setenta por ciento (70%) del monto de sus activos totales. Siempre y cuando el endeudamiento no esté afectado con la garantía de los activos

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas contempla las colocaciones considerando una colocación proporcional del 50% de la clase A y 50% la Clase B:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10.000.000	357.143	175.000	532.143	9.642.857
2	9.642.857	357.143	168.750	525.893	9.285.714
3	9.285.714	357.143	162.500	519.643	8.928.571
4	8.928.571	357.143	156.250	513.393	8.571.429
5	8.571.429	357.143	150.000	507.143	8.214.286
6	8.214.286	357.143	143.750	500.893	7.857.143
7	7.857.143	357.143	137.500	494.643	7.500.000
8	7.500.000	357.143	131.250	488.393	7.142.857
9	7.142.857	357.143	125.000	482.143	6.785.714
10	6.785.714	357.143	118.750	475.893	6.428.571
11	6.428.571	357.143	112.500	469.643	6.071.429
12	6.071.429	357.143	106.250	463.393	5.714.286
13	5.714.286	357.143	100.000	457.143	5.357.143
14	5.357.143	357.143	93.750	450.893	5.000.000
15	5.000.000	357.143	87.500	444.643	4.642.857
16	4.642.857	357.143	81.250	438.393	4.285.714
17	4.285.714	357.143	75.000	432.143	3.928.571
18	3.928.571	357.143	68.750	425.893	3.571.429
19	3.571.429	357.143	62.500	419.643	3.214.286
20	3.214.286	357.143	56.250	413.393	2.857.143
21	2.857.143	357.143	50.000	407.143	2.500.000
22	2.500.000	357.143	43.750	400.893	2.142.857
23	2.142.857	357.143	37.500	394.643	1.785.714
24	1.785.714	357.143	31.250	388.393	1.428.571
25	1.428.571	357.143	25.000	382.143	1.071.429
26	1.071.429	357.143	18.750	375.893	714.286
27	714.286	357.143	12.500	369.643	357.143
28	357.143	357.143	6.250	363.393	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10.000.000	250.000	187.500	437.500	9.750.000
2	9.750.000	250.000	182.813	432.813	9.500.000
3	9.500.000	250.000	178.125	428.125	9.250.000
4	9.250.000	250.000	173.438	423.438	9.000.000
5	9.000.000	250.000	168.750	418.750	8.750.000
6	8.750.000	250.000	164.063	414.063	8.500.000
7	8.500.000	250.000	159.375	409.375	8.250.000
8	8.250.000	250.000	154.688	404.688	8.000.000
9	8.000.000	250.000	150.000	400.000	7.750.000
10	7.750.000	250.000	145.313	395.313	7.500.000
11	7.500.000	250.000	140.625	390.625	7.250.000
12	7.250.000	250.000	135.938	385.938	7.000.000
13	7.000.000	250.000	131.250	381.250	6.750.000
14	6.750.000	250.000	126.563	376.563	6.500.000
15	6.500.000	250.000	121.875	371.875	6.250.000
16	6.250.000	250.000	117.188	367.188	6.000.000
17	6.000.000	250.000	112.500	362.500	5.750.000
18	5.750.000	250.000	107.813	357.813	5.500.000
19	5.500.000	250.000	103.125	353.125	5.250.000
20	5.250.000	250.000	98.438	348.438	5.000.000
21	5.000.000	250.000	93.750	343.750	4.750.000
22	4.750.000	250.000	89.063	339.063	4.500.000
23	4.500.000	250.000	84.375	334.375	4.250.000
24	4.250.000	250.000	79.688	329.688	4.000.000
25	4.000.000	250.000	75.000	325.000	3.750.000
26	3.750.000	250.000	70.313	320.313	3.500.000

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
27	3.500.000	250.000	65.625	315.625	3.250.000
28	3.250.000	250.000	60.938	310.938	3.000.000
29	3.000.000	250.000	56.250	306.250	2.750.000
30	2.750.000	250.000	51.563	301.563	2.500.000
31	2.500.000	250.000	46.875	296.875	2.250.000
32	2.250.000	250.000	42.188	292.188	2.000.000
33	2.000.000	250.000	37.500	287.500	1.750.000
34	1.750.000	250.000	32.813	282.813	1.500.000
35	1.500.000	250.000	28.125	278.125	1.250.000
36	1.250.000	250.000	23.438	273.438	1.000.000
37	1.000.000	250.000	18.750	268.750	750.000
38	750.000	250.000	14.063	264.063	500.000
39	500.000	250.000	9.375	259.375	250.000
40	250.000	250.000	4.688	254.688	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO A EMITIR

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 631.004,88 millones, de los cuales USD 374.504,23 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada a agosto de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 299.603,39 millones.

Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)
Activo Total	631.004.875
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	6.769.020
(-) Activos gravados	115.917.892
(-) Activos en litigio	8.500
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	11.474.685
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	71.684.796
Octava Emisión de Obligaciones	9.187.500
Novena Emisión de Obligaciones	9.285.714
Décima Emisión de Obligaciones	8.371.946
Décima Primera Emisión de Obligaciones	11.170.180
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	15.531.746
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	18.137.710
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	46.872.523
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	3.773.228
Total activos menos deducciones	374.504.231
80 % Activos menos deducciones	299.603.385

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,78 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se evidencia que el valor de la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 59,40% del 200% del patrimonio y 118,79% del patrimonio al 31 de agosto de 2022, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)
Patrimonio	77.181.630
200% Patrimonio	154.363.261
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	71.684.796
Octava Emisión de Obligaciones	9.187.500
Novena Emisión de Obligaciones	9.285.714
Décima Emisión de Obligaciones	8.371.946
Décima Primera Emisión de Obligaciones	11.170.180
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	15.531.746
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	18.137.710
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones (Nueva)	20.000.000
Total Emisiones	91.684.796
Total Emisiones/200% Patrimonio	59,40%

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

PERFIL FINANCIERO
ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2019 y 2020 por Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. y 2021 auditado por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. que presentó una opinión no calificada. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte agosto 2021 y agosto 2022.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. provienen principalmente de las líneas: comestibles, perfumería y perecederos. Durante el último año el dinamismo de las ventas se atribuye a la apertura de nuevos locales comerciales, así como a la repotenciación de los ya existentes con la modernización de equipos y remodelaciones de tiendas.

Alrededor de 77,28% (76,37% a agosto 2022) de los ingresos de la compañía se concentran en los segmentos de: comestibles, perfumería y perecederos. Sin embargo, no existe riesgo de concentración debido a que estos segmentos se encuentran conformados por una amplia variedad de productos que en su mayoría se comercializan directamente al consumidor final.

INGRESOS POR SEGMENTO DE PRODUCTOS	PARTICIPACIÓN 2019	PARTICIPACIÓN 2020	PARTICIPACIÓN 2021	PARTICIPACIÓN AGOSTO 2022
Comestibles	37,84%	37,82%	38,91%	37,94%
Perfumería	21,79%	21,78%	21,72%	21,20%
Perecederos	19,09%	19,09%	16,94%	17,24%
Hogar	7,52%	7,51%	8,04%	8,78%
Textiles	3,28%	3,28%	3,22%	3,37%
Temporadas	1,84%	1,84%	2,07%	2,54%
Otros	8,64%	8,68%	9,09%	8,94%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: AUDITADOS 2019 -2021

El 69,65% de los ingresos de la compañía provienen de la región costa, en la que se presentan 192 locales, en tanto, que en la región sierra se registran 73 locales y en la región amazónica 11 locales.

DETALLE DE INGRESOS POR MERCADOS GEOGRÁFICOS	PARTICIPACIÓN 2019	PARTICIPACIÓN 2020	PARTICIPACIÓN 2021
Costa	67,59%	67,87%	69,65%
Sierra	26,07%	26,10%	24,46%
Oriente	6,33%	6,03%	5,89%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

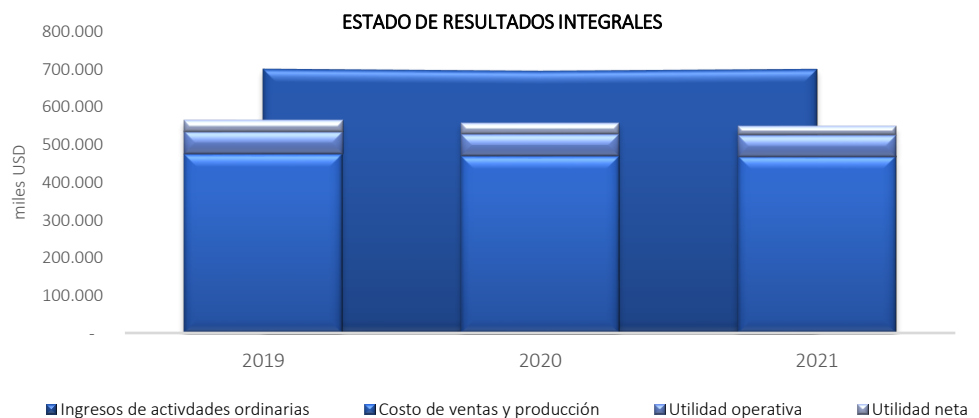
Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. también cuenta con ingresos provenientes de diversos servicios adicionales como: alquileres, exhibiciones, publicidad, servicio de entrega de productos, entre otros.

El mayor crecimiento se dio en el año 2019 cuando los ingresos crecieron en 3% frente al año anterior, equivalente a USD 20,82 millones adicionales producto de la apertura de locales. En 2020, los ingresos presentaron un decrecimiento de 0,73% como consecuencia de la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19 que impactó las líneas: textiles, hogar y la venta de útiles escolares.

Cabe destacar que, la compañía registra ventas en promedio de USD 50 millones por mes, sin embargo, presenta estacionalidad en las épocas de regreso a clases de la costa (abril y mayo), regreso a clases de la sierra (septiembre y octubre) y fin de año (noviembre y diciembre). Durante el año 2020 no se registró dicha estacionalidad por el confinamiento de los hogares. No obstante, se registraron ventas extraordinarias como resultado de la participación de TIA en el programa de solidaridad “Unidos alimentamos más personas” donde se recaudaron alrededor de USD 10 millones en donaciones y se registraron ventas especiales a algunos municipios del país por programas de alimentación. Estos factores lograron mantener la tendencia constante de los ingresos por ventas durante el año 2020.

Al cierre de 2021, los ingresos de actividades ordinarias registraron un crecimiento de 0,66% frente al año anterior, equivalente a un incremento de USD 4,61 millones, que se atribuyó a la normalización de actividades que permitió un crecimiento de otros ingresos que incluye servicios por exhibición, publicidad, centralizada de mercadería, así como un crecimiento de la línea hogar y comestibles impulsado por el incremento de locales. En el período interanual agosto 2022 los ingresos incrementaron 9,22% por la estrategia de la compañía de seguir creciendo en tiendas, a la reactivación económica y al crecimiento arrendamientos y concesiones. Se reflejó en un crecimiento importante de la línea comestibles, hogar y perecederos.



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

El costo de ventas se encuentra compuesto por la compra de la mercadería vendida y no incluye descuentos ni bonificaciones en compras que se reciben de los proveedores. El costo de ventas de la compañía mantuvo una tendencia constante de alrededor de 67% sobre las ventas entre los años 2019 y 2021. En agosto 2022 se registró una participación similar al periodo anterior de 68,23% (68,19% agosto 2021) del costo de ventas sobre las ventas, motivado por el importante poder de negociación que mantiene la compañía con sus proveedores que le permite mantener estabilidad en los precios, al igual que otros servicios que ofrece que absorbieron en mayor proporción los costos fijos, es importante manifestar que los costos tienen a disminuir al final del año por las ventas de temporada navideña.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La utilidad bruta de la compañía se mantuvo estable en todo el periodo de análisis con un monto alrededor de USD 228 millones por año y una participación de 33% sobre las ventas para los años comprendidos entre 2019 - 2021. Para agosto 2022 el margen bruto se mantuvo estable en 32%, lo que evidencia el manejo adecuado de proveedores y la optimización de costos y gastos.

La estructura de gastos operativos es de carácter administrativo: costo del personal, alquileres, depreciación de activos fijos, servicios básicos, honorarios profesionales, impuestos, entre otros. Los gastos operativos demostraron una tendencia estable en cuanto a su participación sobre las ventas entre los años 2019 y 2021, y mantuvo un porcentaje de 24% sobre las ventas. En términos monetarios, estuvo alrededor de USD 169 millones por año. Para agosto de 2022, los gastos operativos mantuvieron su participación sobre las ventas en un 24%, producto del control presupuestario que maneja la compañía.

El gasto financiero de la compañía mostró una tendencia al alza en el periodo de análisis, pasando de un monto de USD 17,21 millones en el año 2019 a USD 21,89 millones en el año 2021, lo que es equivalente a un crecimiento de 27%.

El mayor crecimiento del gasto financiero se dio en el año 2019, en el que se registró un crecimiento de USD 9,81 millones. En ese año, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. aplicó por primera vez la norma NIIF 16 en lo que corresponde a arrendamientos; generando un interés sobre arrendamientos del orden de los USD 4 millones. El incremento en intereses devengados sobre préstamos con entidades financieras, comisiones bancarias y emisiones de obligaciones creció en un 66,41% para el periodo de 2019 se debió al aumento de los totales de deuda neta realizados en el año, USD 33 millones adicionales frente al año anterior. Al cierre del año 2020, se registró un crecimiento del gasto financiero del orden de 16% frente al año anterior atribuido a mayores intereses devengados sobre nuevos préstamos con entidades financieras.

Para diciembre 2021, el gasto financiero representó 3,13% de los ingresos que significó un ligero crecimiento en relación con el año 2020 donde alcanzó 3,00%, éste incremento se produjo principalmente por el aumento de la deuda de largo plazo para financiar la expansión de locales comerciales, así como capital de trabajo, observado en el aumento de inventarios para abastecer los locales.

Producto de la estructura de gastos operativos flexible, los resultados operativos y netos siempre han logrado mantenerse positivos todos los años. Para agosto 2022 la utilidad operativa registró USD 35,85 millones y la utilidad neta USD 9,58 millones, presentando el resultado final del ejercicio un crecimiento de 10% con relación al periodo anterior, producto del manejo eficiente de costos y gastos.

Dada la capacidad de la compañía de generar resultados positivos consistentemente en el tiempo, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero siempre ha sido superior a 3,30 veces en el periodo histórico analizado. Este indicador alcanzó una cobertura máxima de 4,75 veces en el año 2019 que fue reduciéndose con el paso de los años hasta alcanzar en el año 2021 un valor de 3,37 veces debido al incremento de los gastos financieros.

La generación de flujo operativo de la compañía mantuvo siempre valores positivos y superiores a USD 30 millones cada año. Esto se atribuye al giro de negocio de la compañía que se apalanca con sus proveedores. Todo esto evidencia la capacidad suficiente que tuvo el Emisor para hacer frente a sus obligaciones contraídas.

La relación de deuda neta sobre EBITDA mantuvo una tendencia creciente entre 2019 y 2021, pero no superó un valor de 3 años lo que indica el tiempo que tardaría la empresa en cubrir sus obligaciones con costo, producto de la capacidad de la compañía de generar resultados positivos consistentemente en el tiempo.

CALIDAD DE ACTIVOS

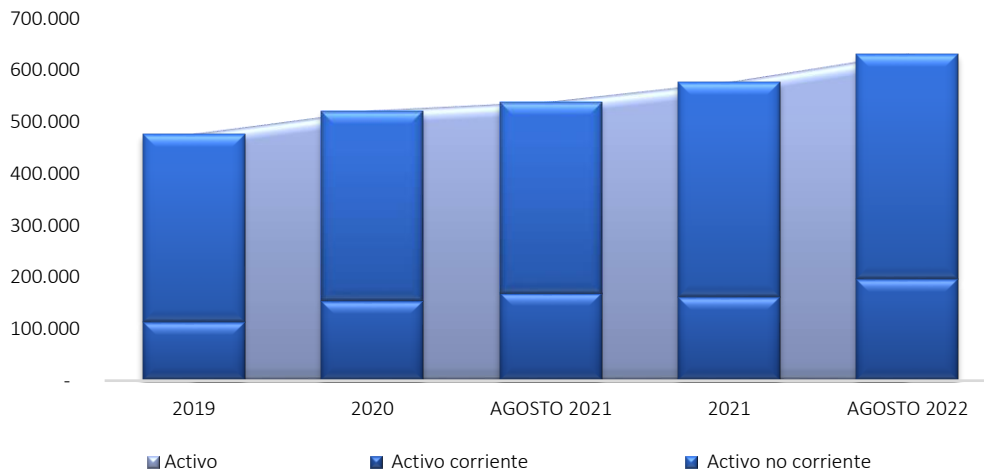
Dado el giro de negocio de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. el activo más representativo durante el periodo analizado fue la propiedad, planta y equipo neto, que corresponde principalmente a los centros de distribución y los locales comerciales ubicados a lo largo de todo el Ecuador para llegar al consumidor final. Este rubro mantuvo una participación de 50% sobre el total de activos al cierre de agosto 2022. Consecuentemente, los activos totales se concentraron en la parte no corriente con una participación promedio de 72,88% entre los años 2019 y 2021.

La propiedad, planta y equipo de la compañía mantuvo una clara tendencia al alza entre los años 2019 y 2021 que fue contrarrestado parcialmente por el efecto contable de la depreciación. Durante el periodo de análisis se realizaron adiciones de activos fijos por USD 34,82 millones alineados a lo requerido por la estrategia del Emisor de incrementar el número de locales comerciales.

El resto de las cifras del activo se concentraron en rubros como: inventarios, cuentas por cobrar y efectivo y equivalentes. Se evidencia una reducción en la rotación de los activos entre el periodo 2019 y 2021 basada en el mayor ritmo de crecimiento de los activos que de las ventas. Es importante recordar que en el año 2019

se inauguró el Centro Nacional de Distribución y se incrementaron el número de locales a nivel nacional, tendencia que se mantiene para el año 2021. El mismo comportamiento evidenció la rentabilidad sobre activos producto de la reducción de la utilidad neta.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Los inventarios de la compañía presentaron una reducción en el año 2019 debido a la mayor rotación del inventario por el incremento en ventas y a un mejor sistema logístico como resultado del nuevo Centro Nacional de Distribución. Se evidenció un comportamiento al alza, pasando de USD 68,30 millones en 2019 a USD 86,87 millones en 2021, acorde a la ya comentada estrategia de la compañía de crecer en locales comerciales y llegar a zonas no explotadas por la competencia para lo que requiere un importante volumen de inventario. Esto se evidencia en el índice de días de inventario que pasó de 51 días en el año 2019 a 67 en 2021. En agosto 2022 este indicador se mantiene estable dentro del rango histórico en 65 días.

La compañía concentra sus ingresos en la venta al consumidor final en tiendas de conveniencia. El número de días de cuentas por cobrar es menor a 1 semana. Dado que es un negocio de alta liquidez, la cartera comercial se concentra en el crédito otorgado a empresas (consumo empresarial). Con corte agosto 2022, los cinco principales clientes sumaron una participación de 26,67%, mientras que 73,33% de clientes tuvo participaciones individuales menores a 2,20%.

Las cuentas por cobrar tuvieron una participación de 11,76% de los activos totales al cierre del año 2021 y 11,78% en agosto 2022 compuestas por: cuentas por cobrar a clientes no relacionados, cuentas por cobrar a relacionados de corto y largo plazo y cuentas por cobrar a empleados. Puntualmente, el rubro de cuentas por cobrar a clientes no relacionados fue la principal cuenta y corresponde a ventas por tarjeta de crédito y de consumo empresarial (no generan intereses y poseen un periodo de crédito de 30 a 90 días)

Dada la crisis sanitaria que redujo la liquidez a nivel nacional durante los años 2019 y 2021, las cuentas por cobrar a clientes no relacionados (tarjetas de crédito) mostraron un aumento al pasar de USD 6,97 millones a USD 23,39 millones en el periodo analizado. En el año 2020, se registraron ventas extraordinarias a crédito al sector empresarial y municipios; así como canastas navideñas, programas de alimentación y campañas solidarias de donaciones y en 2021 por otros servicios que incrementaron las cuentas por cobrar no relacionadas a USD 24,96 millones, compuestas por: CrediTía USD 17,35 millones que corresponde a crédito propio, clientes corporativos USD 6, 28 millones y tarjetas de crédito USD 1,33 millones.

El riesgo de incobrabilidad se mitiga gracias a que la mayor proporción de los ingresos corresponde a ventas de contado al consumidor final. Al 31 de agosto de 2022, un 10,73% de las cuentas por cobrar corresponde a clientes empresariales y 89,19% a CrediTía que hace referencia a la tarjeta de crédito proporcionada por la empresa que tiene un tiempo de circulación de un año y un plazo inferior a 4 meses. La cartera empresarial se mantiene por vencer o con vencimientos hasta de 30 días con un 93,24%, lo que evidencia una aceptable recuperabilidad de la cartera.

ANTIGÜEDAD CARTERA EMPRESARIAL (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	1.694.148	54,30%
Vencida 1-30 días	1.214.653	38,93%
Vencida 31-60 días	195.719	6,27%
Vencida 61-90 días	3.464	0,11%
Más de 91 días	11.729	0,38%
Total	3.119.713	100%

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

La cartera crediticia mantiene el 84,07% en cartera por vencer. La provisión para cuentas incobrables cubre más del 21% de la cartera vencida a más de 120 días.

ANTIGÜEDAD CARTERA CREDITICIA (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	20.380.084	84,07%
Vencida 1-30 días	28.816	0,12%
Vencida 31-60 días	297.559	1,23%
Vencida 61-90 días	310.940	1,28%
Vencida 91-120 días	318.896	1,32%
Más de 120 días	2.905.970	11,99%
Total	24.242.264	100%

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Las cuentas por cobrar a relacionados corresponden a transacciones con compañía relacionadas y accionistas de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. Dichas transacciones, corresponden a préstamos con vencimientos no definidos. A 2021, las transacciones con compañías relacionadas de corto y largo plazo registraron un incremento de USD 42,82 millones frente al año anterior.

DETALLE DE CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS	MONTO (USD)	2019	MONTO (USD)	2020	MONTO (USD)	2021
Corazón del Sur SAU						33.747.416
Grant Invest Pte. Ltd.		-	5.726.608			
Innoparticipations LP		-	4.792.789			
Ta-Ta S.A.	4.055.243		4.459.212			2.802.411
Innovent Investment LP		-	3.826.017			
Farmacias San Roque S.A.		-	2.252.812			
Tiaonline S.A.	785.259		1.494.255			1.494.254
Innovent Investment S.A.		-	883.717			
Dinamiatrade S.A.						580.414
San Roque S.A.						2.252.812
Flying Bird Investment Ltd.						1.608.282
Plaza Tía Uno S.A. SOLIDASA	24.249		2.054			343.343
Total	4.864.751		23.437.464			42.828.932

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

Dado el giro de negocio de la compañía, la cuenta de efectivo y equivalente alcanzó un monto promedio de USD 26,31 millones por año entre 2019 y 2021. debido a las necesidades de liquidez en los locales comerciales a lo largo de todo el país para las transacciones al contado y los pagos a proveedores. La mayor parte de estos fondos se encuentran en entidades financieras y son fondos de libre disponibilidad.

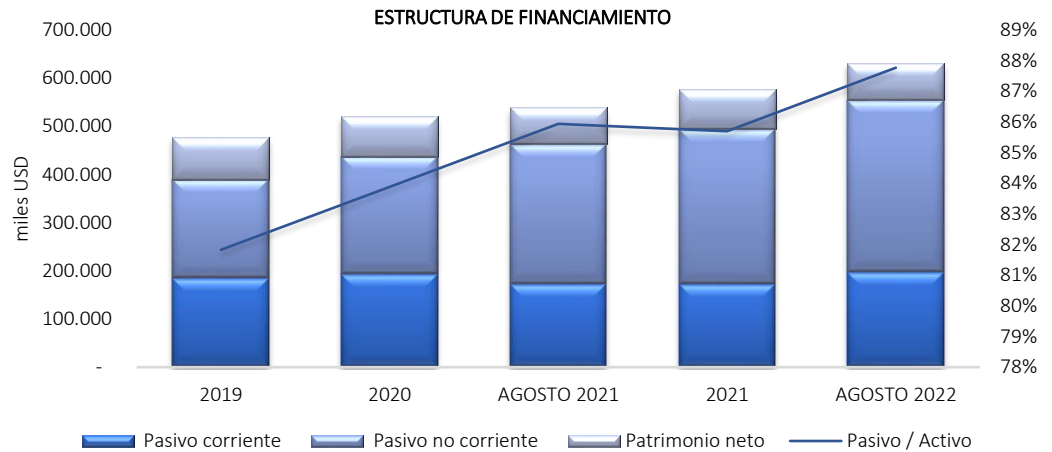
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad durante todo el periodo analizado debido a que la compañía es intensiva en activos fijos por los locales comerciales. De esta forma, entre los años 2019 y 2021 se mantuvo un valor de liquidez promedio de 0,78 (0,99 a agosto 2022).

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, las principales fuentes de financiamiento de la compañía fueron los préstamos de entidades financieras locales y del exterior, el apalancamiento con proveedores, los recursos propios y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores; que financiaron cerca de 79,03% de los activos al cierre de agosto 2022. Durante los años 2019 – 2020 el pasivo total se concentró en promedio equitativamente entre el pasivo corriente y no corriente, que con el paso de los años se ha ido reestructurando paulatinamente al largo plazo.

A diciembre 2021 mantuvo una concentración de 65,26% en el pasivo de largo plazo, con lo que liberó presión sobre la liquidez y para agosto 2022 la concentración fue de 64,30%.

El financiamiento a través de recursos propios ha sido creciente en el periodo de estudio, principalmente debido a la reinversión de utilidades entre los periodos 2019 y 2021. La relación de pasivo sobre activo ha sido fluctuante en el periodo de análisis por el mayor fondeo con recursos propios en el año 2019 y el incremento de deuda bancaria en el año 2021.



Los valores de rentabilidad sobre el patrimonio alcanzaron en promedio un valor de 32% entre los años 2019 y 2021. Para el periodo 2019 y 2021 este indicador se redujo de 35% a 28% como consecuencia del decrecimiento de la utilidad neta. Sin embargo, los resultados netos siempre fueron positivos y superiores a USD 30 millones.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es un emisor activo en el Mercado de Valores con emisiones de obligaciones de largo plazo nuevas casi todos los años desde 2008. A la fecha del presente informe, la compañía mantiene vigentes seis instrumentos de largo plazo hasta 10 años y tasas de interés entre 8% y 9%. Entre los periodos 2019 y 2021, el saldo de emisiones de obligaciones fue en torno a USD 61 millones por año. Esto equivale a un financiamiento constante en promedio de 13% por año. En agosto 2022 el saldo en Mercado de valores alcanzó USD 72 millones.

Los préstamos con entidades financieras han sido la principal fuente de financiamiento de la compañía alcanzando una participación de 38,43% sobre los activos a agosto del año 2022, tanto en su porción corriente como no corriente (años anteriores esta participación fue de 35,38%). La deuda con entidades financieras pasó de un monto total de USD 143,60 millones en el año 2019 a USD 218,71 millones en el año 2021, principalmente para el financiamiento de capital de trabajo y los proyectos de inversión. Los proyectos de inversión consistieron en la construcción del Centro de Distribución Nacional y la apertura de nuevos locales comerciales.

DETALLE DE OBLIGACIONES FINANCIERAS POR ENTIDAD	MONTO 2020 (USD)	MONTO 2021 (USD)	MONTO AGOSTO 2022 (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco Pichincha C.A.	10.438.985	46.697.679	49.126.329	20,26%
Banco Bolivariano C.A.	41.156.703	47.714.286	58.392.857	24,08%
Banco Internacional S.A.	44.526.393	44.283.418	39.874.840	16,44%
Banco de la Producción S.A.	29.315.593	31.982.951	55.582.951	22,92%
BID Invest	29.210.526	26.052.631	23.684.211	9,77%
Banco Guayaquil S.A.	16.389.900	10.960.901	4.271.086	1,76%
Banco Banisi S.A.	-	2.664.840	2.318.569	0,96%
BBP Bank S.A.	5.441.667	1.750.000	9.250.000	3,81%
Banco Aliado S.A.	7.890.733	6.529.605	-	-
Credit Suisse	13.782.878	-	-	-
Total	198.153.378	218.636.311	242.500.842	100%

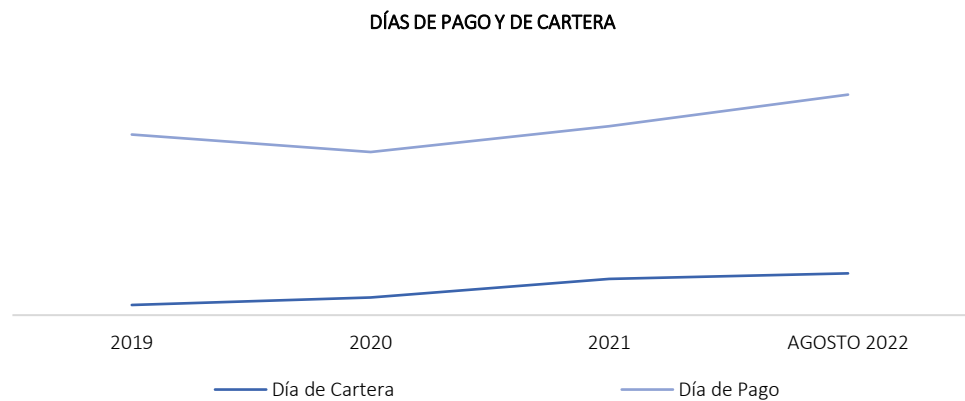
Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

La compañía mantiene una diversificación de proveedores con participaciones individuales menores a 6,12%, comprendidos por las principales compañías de alimentos del país. En agosto del 2022, los cuatro principales proveedores sumaron una participación de 18,92%, mientras que 81,08% de los proveedores tuvieron participaciones menores a 3,3%.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las principales compañías en el sector de supermercados en el país. De manera que pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

La compañía presenta un apalancamiento importante con proveedores, que con el paso de los años decreció de 17,77% en 2019 a 15,11% en 2021 como consecuencia del crecimiento de los activos totales, tanto de proyectos de inversión y expansión de tiendas, que han sido financiados en su mayoría a través de deuda bancaria. No obstante, en términos monetarios las cuentas por pagar proveedores se mantuvieron con un monto mínimo de USD 75,53 millones y un máximo de USD 87,10 millones.

Se puede evidenciar que la compañía maneja un adecuado calce de plazos entre la recuperación de los activos con el vencimiento de las obligaciones que se han utilizado para financiar. Esto debido a que la mayoría de las ventas son a consumidores finales lo que beneficia a un adecuado desenvolvimiento del flujo de disponible.



Los pasivos estuvieron compuestos equitativamente entre pasivos corrientes y no corrientes para los periodos 2019 y 2020. Sin embargo, se vio una paulatina reestructuración al largo plazo con el incremento de deuda contraída al cierre de 2021 y agosto 2022.

La deuda financiera mantuvo un comportamiento creciente en el periodo analizado debido a la necesidad de financiamiento de los nuevos locales comerciales y al nuevo centro de distribución. Por esta razón, la participación de la deuda financiera sobre los pasivos totales se incrementó entre los años 2019 y 2021 al pasar de 52% a 57% y 52% en agosto 2022.

Los valores de deuda neta registrados históricamente, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante todo el periodo analizado, debido al incremento de las obligaciones financieras y a la colocación de los distintos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores. Esta tendencia creciente se atribuyó a la necesidad de financiamiento de la estrategia de expansión del Emisor, consistente en la apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, así como, la construcción del centro de distribución. La Deuda Neta se concentra en el financiamiento a través de entidades financieras y en menor medida en emisiones de obligaciones.

La estrategia de expansión provocó mayores valores en el Servicio de Deuda para los años 2019 y 2021, debido al incremento de las porciones corrientes por pagar de los préstamos con entidades financieras, que pasó USD 58,35 millones en 2019 a USD 82,20 millones en 2020 y finalmente USD 41,17 millones en agosto 2022.

La Necesidad Operativa de Fondos fue en promedio alrededor de USD 8,34 millones, a excepción del año 2019, que fue negativo dado el mayor crédito obtenido con proveedores y la reducción de inventarios por la mayor rotación registrada. Al cierre del año 2020 se retomó similar monto registrado en el año 2018, efecto

de la pandemia fue creciente al cierre de 2021, producto del crecimiento de inventarios y cuentas por cobrar no relacionadas acorde con la estrategia de expansión.

El patrimonio neto financió en promedio un 16,20% de los activos totales entre los años 2019 y 2021. Este rubro decreció de USD 86,09 millones en 2019 a USD 82,47 millones en 2021, lo que se atribuyó al pago de dividendos y la reclasificación del reevalúo de USD 7,78 millones. Se debe mencionar que la compañía reparte utilidades a los accionistas todos los años.

Asimismo, se ha mantenido un capital social constante en todo el periodo de análisis de USD 5,80 millones, la cuenta más representativa del patrimonio fue ganancias acumuladas, por la contante capacidad de la compañía para generar resultados positivos, seguido de superávit por revalorización y ganancia de periodos. Para agosto 2022 el patrimonio representó el 12,23% del activo alcanzando un valor de USD 77,18 millones.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. financia las operaciones principalmente mediante recursos de terceros, el pasivo de la compañía financió aproximadamente 49% del activo total (promedio entre los años 2019 y 2021). Cabe mencionar que la compañía genera resultados netos positivos siempre superiores a USD 30 millones.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. la realidad a la fecha del presente informe ha sido afectada por la evolución en proceso de vacunación, la reactivación económica que generó un efecto positivo sobre el consumo de los hogares a nivel nacional.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las proyecciones realizadas por la compañía, para analizar la capacidad de reacción en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión. Las proyecciones de ventas consideran un incremento en ventas que serán de 5% para los años 2022 y 3% en adelante, coherente con el comportamiento histórico y lo obtenido hasta agosto 2022. La compañía mantiene una estructura de costo y gastos flexible, manteniendo participaciones estables sobre las ventas efecto de varios factores como: la inversión tecnológica, la apertura de nuevos locales comerciales y las mejoras en la cadena de distribución, que permitirán la optimización de este rubro. Por esta razón, se proyecta una participación del costo de ventas de 68% y una participación del gasto administrativo de 24,5% sobre las ventas.

Para los próximos 10 años se espera una tendencia al alza del margen bruto en términos monetarios con montos por año entre USD 238 millones en 2022 y USD 307 millones en 2032. Este factor se atribuye al crecimiento proyectado de las ventas y a la tendencia estable esperada del costo de ventas.

De esta forma, a futuro con la tendencia positiva esperada para las ventas y el gasto operativo estable proyectado; se estima que los resultados operativos pasen de USD 57,81 millones en el año 2022 a USD 74,72 millones en el año 2032. Mismo comportamiento creciente se espera para la utilidad neta que proyecta pasar de USD 22,39 millones en el año 2022 a USD 30,01 millones en 2032.

Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo, se estima una tendencia positiva del gasto financiero de acuerdo con las perspectivas de crecimiento del Emisor y la apertura de nuevos puntos de venta y locales comerciales. De esta forma, se proyecta mantener el gasto financiero con un promedio de USD 30 millones.

Con la apertura de nuevos locales comerciales, la eficiencia operativa alcanzada con los centros de distribución y la estrategia comercial implementada; se espera mantener el margen bruto alcanzando 32% sobre las ventas para los periodos 2022 y 2032. Por su parte, el EBITDA/ gastos financieros en las proyecciones estiman mantener un comportamiento de acuerdo con el histórico con coberturas superiores a 2,55 veces.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad de activos y patrimonio contemplan un comportamiento similar a lo reflejando en años anteriores con un valor promedio de 4% y 25% para estos indicadores entre los años 2022 y 2032.

Las proyecciones contemplan un comportamiento a futuro similar a lo evidenciado hasta agosto 2022 con una paulatina tendencia creciente en la relación de pasivos financieros y los años de pago con Flujo Libre de Efectivo, atado a la estrategia de la compañía de adquirir 12 tiendas por año, que implica mayor flujo de inversión consistente en activo fijo y capital de trabajo que conlleva el crecimiento de la deuda.

MONTECARLO		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cuenta	Criterio							
Ingresos de actividades ordinarias	Porcentaje de crecimiento	700.471	695.385	699.998	5%	3%	3%	3%
Costo de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	68%	68%	66,83%	68%	68%	68%	68%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	4	6	13	23	25	25	25
Provisiones	Porcentaje sobre C x C	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Inventarios	Días de inventarios	51	56	67	68	65	65	65
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	64	58	67	73	65	65	65

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

MONTECARLO		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cuenta	Criterio							
Ingresos de actividades ordinarias	Porcentaje de crecimiento	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Costo de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	25	25	25	25	25	25	26
Provisiones	Porcentaje sobre C x C	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Inventarios	Días de inventarios	65	65	65	65	65	65	65
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	65	65	65	65	65	65	65

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera presentó un comportamiento creciente producto del incremento de crédito a clientes acorde a la estrategia de dar crédito directo por medio de la tarjeta Creditía, sumando al aumento de los ingresos. Las proyecciones estiman mantener días de cartera de 23 días para el periodo comprendido en 2022 y 25 días para los periodos 2023 al 2032 coherente con la estrategia de expansión y crecimiento a futuro.

Igualmente, las proyecciones contemplan un mayor volumen de inventarios en los próximos años como consecuencia de la necesidad de abastecimiento de los nuevos locales comerciales que estiman abrirse a futuro. De esta forma, entre los periodos 2022 y 2032 el rubro de inventarios proyecta pasar de un monto de USD 93,90 millones a USD 116,02 millones. Asimismo, el índice de días de inventario estima en 68 días superior al histórico como consecuencia del abastecimiento de los nuevos locales 2022 y 65 días en adelante coherente con la mayor rotación acorde con el crecimiento de la demanda.

Las proyecciones consideran montos superiores a los históricos de deuda bancaria, consecuente con la estrategia de expansión adoptada por el Emisor a futuro con mayor participación en el largo plazo. Las proyecciones consideran la colocación de nuevas emisiones de obligaciones de acuerdo con el comportamiento histórico.

Para años posteriores, se espera que el monto de cuentas por pagar a proveedores sea similar a los valores históricos alcanzando un valor promedio de USD 103,74 millones entre 2022 y 2032. Acorde a la estrategia de expansión, donde se requiere de un mayor abastecimiento de los nuevos locales comerciales esperados en los próximos años. Las proyecciones contemplan una tendencia positiva del patrimonio neto al pasar de un monto de USD 89,94 millones en 2022 a USD 107,18 millones en 2032, conforme se da la reinversión de utilidades.

La liquidez en las proyecciones contempla mantener esta tendencia estable por los próximos años considerando la estrategia de expansión de locales comerciales. Se estima mantener pasivos corrientes con una participación de 44% sobre los pasivos totales en promedio entre los años 2022 y 2032.

Las proyecciones contemplan una continuación del crecimiento general de la compañía por lo que puede preverse un crecimiento sostenido en la deuda neta. El financiamiento contemplado se centra fundamentalmente en préstamos de entidades financieras, situación susceptible de ser cambiada de acuerdo a las estrategias que decida la compañía a este respecto. En todo caso, los flujos proyectados permiten prever el cumplimiento holgado de las obligaciones que se adquieran por este concepto.

El servicio de la deuda presentará una tendencia al alza entre los años 2022 y 2032. Los valores por pagar de las emisiones de obligaciones proyectan mantener montos similares a los históricos. Asimismo, el incremento de los pagos de capital por año de los préstamos bancarios, elevarán el gasto financiero del Emisor en el periodo proyectado. Todos estos factores provocarán un incremento en el Servicio de Deuda. Sin embargo, se considera que el Emisor cuenta con la capacidad suficiente para hacer frente a estas obligaciones considerando la capacidad de generar resultados, la estrategia de expansión, la generación de flujo operativo y el comportamiento histórico de pagos.

Las proyecciones contemplan un incremento del valor promedio histórico del indicador de necesidad operativa de fondos como consecuencia del aumento del volumen de inventarios y de las cuentas por cobrar. Ambos rubros, como se mencionó anteriormente, corresponden a la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos locales comerciales.

CATEGORÍA DE

AAA

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO				
ACTIVO	475.965	520.940	576.545	621.681	632.388	647.184	655.920	664.264
Activo corriente	112.926	154.295	161.441	187.574	188.799	196.356	199.452	199.788
Efectivo y equivalentes al efectivo	21.062	31.165	26.706	24.905	21.873	24.939	24.180	20.565
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.023	12.192	24.956	46.958	52.573	54.150	55.504	56.891
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	810	17.542	5.224	5.104	5.257	5.415	5.550	5.689
Inventarios	67.694	73.498	86.865	93.900	92.450	95.223	97.604	100.044
Otros activos corrientes	16.339	19.898	17.689	16.706	16.646	16.629	16.614	16.599
Activo no corriente	363.038	366.645	415.104	434.107	443.590	450.828	456.468	464.476
Propiedades, planta y equipo	319.911	328.971	320.778	367.291	391.899	414.237	434.949	458.001
Terrenos	71.191	74.086	81.624	81.624	81.624	81.624	81.624	81.624
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(107.200)	(121.996)	(134.792)	(151.246)	(167.701)	(184.156)	(200.610)	(217.065)
Derechos de uso	50.408	51.955	78.494	66.433	67.761	69.116	70.499	71.909
Activo intangible	8.904	11.254	13.876	17.486	17.486	17.486	17.486	17.486
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	4.055	5.895	37.605	35.002	35.002	35.002	35.002	35.002
Otros activos no corrientes	15.768	16.479	17.519	17.519	17.519	17.519	17.519	17.519
PASIVO	389.477	436.961	494.073	531.743	534.431	548.134	555.987	562.258
Pasivo corriente	184.645	193.361	171.640	200.300	201.467	214.119	225.064	260.169
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	84.561	75.534	87.101	100.804	92.450	95.223	97.604	100.044
Obligaciones con entidades financieras CP	47.736	66.537	29.320	42.691	51.134	62.505	76.503	107.815
Obligaciones emitidas CP	18.020	20.478	16.737	20.563	21.301	19.458	13.664	14.644
Pasivos por arrendamientos corrientes	5.765	6.634	10.928	10.928	11.256	11.594	11.942	12.300
Otros pasivos corrientes	28.563	24.179	27.553	25.314	25.326	25.339	25.352	25.366
Pasivo no corriente	204.832	243.600	322.434	331.443	332.963	334.015	330.923	302.089
Obligaciones con entidades financieras LP	95.267	132.326	189.389	178.984	180.850	180.345	188.842	153.944
Obligaciones emitidas LP	42.884	42.383	48.359	65.874	63.573	63.115	49.451	53.378
Pasivos por arrendamientos no corrientes	46.567	48.273	63.297	65.196	67.152	69.166	71.241	73.379
Provisiones por beneficios a empleados LP	15.290	17.069	18.146	18.146	18.146	18.146	18.146	18.146
Otros pasivos no corrientes	4.824	3.548	3.243	3.243	3.243	3.243	3.243	3.243
PATRIMONIO NETO	86.488	83.979	82.471	89.938	97.958	99.051	99.933	102.006
Capital suscrito o asignado	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799
Reserva legal	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899
Reserva facultativa y estatutaria	234	234	234	234	234	234	234	234
Ganancias o pérdidas acumuladas	15.736	19.553	42.054	41.640	44.286	46.665	48.602	50.336
Ganancia o pérdida neta del periodo	30.004	29.539	22.700	22.394	24.433	25.248	25.369	26.020
Otras cuentas patrimoniales	31.815	25.955	8.785	16.972	20.307	18.206	17.029	16.718

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO						INTERANUAL	
ACTIVO	673.801	690.375	700.911	705.548	720.280	735.061	538.472	631.005
Activo corriente	202.816	212.799	217.247	214.882	220.028	225.796	167.905	195.860
Efectivo y equivalentes al efectivo	19.543	25.374	25.567	18.840	19.515	18.090	20.096	37.743
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	58.314	59.771	61.266	62.797	64.367	68.615	19.368	34.439
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	5.831	5.977	6.127	6.280	6.437	6.598	36.782	4.870
Inventarios	102.545	105.109	107.736	110.430	113.190	116.020	70.405	88.226
Otros activos corrientes	16.583	16.568	16.552	16.535	16.518	16.472	21.254	30.582
Activo no corriente	470.985	477.576	483.664	490.666	500.252	509.265	370.567	435.144
Propiedades, planta y equipo	479.528	501.106	522.153	544.083	568.567	592.447	336.356	355.596
Terrenos	81.624	81.624	81.624	81.624	81.624	81.624	76.909	85.375
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(233.520)	(249.974)	(266.429)	(282.884)	(299.338)	(315.793)	(132.898)	(146.139)
Derechos de uso	73.347	74.814	76.310	77.836	79.393	80.981	53.859	66.433
Activo intangible	17.486	17.486	17.486	17.486	17.486	17.486	13.431	17.486
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	35.002	35.002	35.002	35.002	35.002	35.002	3.482	35.002
Otros activos no corrientes	17.519	17.519	17.519	17.519	17.519	17.519	19.429	21.392
PASIVO	570.532	585.614	595.524	600.779	614.512	627.878	462.738	553.823
Pasivo corriente	278.454	261.650	309.409	294.114	288.744	268.396	172.138	197.697
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	102.545	105.109	107.736	110.430	113.190	116.020	85.597	106.923
Obligaciones con entidades financieras CP	122.739	104.807	151.398	133.000	125.000	105.000	37.974	34.141
Obligaciones emitidas CP	15.129	13.308	11.450	11.450	10.898	7.286	22.066	18.518
Pasivos por arrendamientos corrientes	12.669	13.049	13.441	13.844	14.259	14.687	7.002	10.998
Otros pasivos corrientes	25.372	25.378	25.384	25.390	25.397	25.403	19.498	27.118
Pasivo no corriente	292.078	323.963	286.115	306.666	325.767	359.482	290.600	356.126

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras LP	141.205	186.398	160.000	192.000	222.000	263.000	167.466	208.360
Obligaciones emitidas LP	56.106	42.798	31.348	19.898	9.000	1.714	49.047	53.555
Pasivos por arrendamientos no corrientes	73.379	73.379	73.379	73.379	73.379	73.379	50.404	69.292
Provisiones por beneficios a empleados LP	18.146	18.146	18.146	18.146	18.146	18.146	18.058	19.469
Otros pasivos no corrientes	3.243	3.243	3.243	3.243	3.243	3.243	5.625	5.450
PATRIMONIO NETO	103.269	104.762	105.387	104.769	105.768	107.183	75.734	77.182
Capital suscrito o asignado	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799	5.799
Reserva legal	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899
Reserva facultativa y estatutaria	234	234	234	234	234	234	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	52.023	53.898	54.777	54.224	54.740	55.633	58.365	58.905
Ganancia o pérdida neta del periodo	26.229	25.847	26.245	27.971	28.937	29.952	8.671	9.579
Otras cuentas patrimoniales	16.085	16.085	15.433	13.642	13.159	12.665	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias	700.471	695.385	699.998	734.997	757.047	779.759	799.253	819.234
Costo de ventas y producción	475.014	469.639	467.795	497.116	512.029	527.390	540.575	554.089
Margen bruto	225.457	225.745	232.202	237.882	245.018	252.369	258.678	265.145
(-) Gastos de administración	(166.247)	(167.490)	(174.834)	(180.074)	(185.477)	(191.041)	(195.817)	(200.712)
Utilidad operativa	59.211	58.255	57.369	57.808	59.542	61.328	62.861	64.433
(-) Gastos financieros	(17.206)	(20.865)	(21.887)	(26.892)	(25.946)	(26.620)	(27.939)	(28.616)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	(2.978)	953	(3.314)	(2.205)	(2.271)	(2.339)	(2.398)	(2.458)
Utilidad antes de participación e impuestos	39.027	38.342	32.168	28.710	31.324	32.369	32.525	33.359
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	39.027	38.342	32.168	28.710	31.324	32.369	32.525	33.359
(-) Gasto por impuesto a la renta	(9.023)	(8.804)	(9.468)	(6.316)	(6.891)	(7.121)	(7.155)	(7.339)
Utilidad neta	30.004	29.539	22.700	22.394	24.433	25.248	25.369	26.020
EBITDA	81.708	74.713	73.823	74.262	75.996	77.783	79.316	80.887

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	839.715	860.708	882.226	904.281	926.888	950.060	439.998	480.566
Costo de ventas y producción	567.941	582.140	596.693	611.611	626.901	642.573	300.030	327.870
Margen bruto	271.774	278.568	285.532	292.671	299.987	307.487	139.968	152.696
(-) Gastos de administración	(205.730)	(210.873)	(216.145)	(221.549)	(227.088)	(232.765)	(107.624)	(116.848)
Utilidad operativa	66.044	67.695	69.387	71.122	72.900	74.722	32.344	35.848
(-) Gastos financieros	(29.897)	(31.976)	(33.093)	(32.549)	(33.020)	(33.472)	(19.795)	(21.906)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	(2.519)	(2.582)	(2.647)	(2.713)	(2.781)	(2.850)	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	33.627	33.137	33.647	35.860	37.099	38.400	12.549	13.942
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	33.627	33.137	33.647	35.860	37.099	38.400	12.549	13.942
(-) Gasto por impuesto a la renta	(7.398)	(7.290)	(7.402)	(7.889)	(8.162)	(8.448)	(3.878)	(4.363)
Utilidad neta	26.229	25.847	26.245	27.971	28.937	29.952	8.671	9.579
EBITDA	82.498	84.149	85.842	87.576	89.354	91.177	49.087	53.338

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL			PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	62.704	34.907	48.310	35.332	29.231	40.981	41.390
Flujo Actividades de Inversión	(72.130)	(51.405)	(55.287)	(46.513)	(24.608)	(22.338)	(20.712)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.735	27.306	3.818	9.379	(7.655)	(15.577)	(21.437)
Saldo Inicial de Efectivo	30.086	22.395	33.203	26.706	24.905	21.873	24.939
Flujo del período	(7.691)	10.808	(3.159)	(1.801)	(3.032)	3.066	(759)
Saldo Final de efectivo	22.395	33.203	30.044	24.905	21.873	24.939	24.180

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	40.066	39.627	39.967	41.634	42.540	40.884
Flujo Actividades de Inversión	(21.526)	(21.579)	(21.046)	(21.930)	(24.484)	(23.880)
Flujo Actividades de Financiamiento	(19.562)	(12.216)	(18.729)	(26.431)	(17.381)	(18.429)
Saldo Inicial de Efectivo	20.565	19.543	25.374	25.567	18.840	19.515
Flujo del período	(1.022)	5.832	192	(6.727)	675	(1.425)
Saldo Final de efectivo	19.543	25.374	25.567	18.840	19.515	18.090

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PROYECTADO				
Obligaciones con entidades financieras CP	48.199	47.736	66.537	29.320	42.691	51.134	62.505	76.503	107.815
Obligaciones emitidas CP	14.007	18.020	20.478	16.737	20.563	21.301	19.458	13.664	14.644
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	66.399	95.267	132.326	189.389	178.984	180.850	180.345	188.842	153.944
Obligaciones emitidas LP	42.304	42.884	42.383	48.359	65.874	63.573	63.115	49.451	53.378
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	170.909	203.908	261.724	283.805	308.112	316.858	325.423	328.460	329.781
Efectivo y equivalentes al efectivo	23.320	21.062	31.165	26.706	24.905	21.873	24.939	24.180	20.565
Activos financieros disponibles para la venta	-	6	2.052	40	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	6.772	1.333	2.038	3.337	3.170	3.170	3.170	3.170	3.170
Deuda neta	140.817	181.507	226.469	253.722	280.036	291.814	297.313	301.109	306.045

DEUDA NETA (MILES USD)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	122.739	104.807	151.398	133.000	125.000	105.000	99.028	37.974	34.141
Obligaciones emitidas CP	15.129	13.308	11.450	11.450	10.898	7.286	1.714	22.066	18.518
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	141.205	186.398	160.000	192.000	222.000	263.000	288.972	167.466	208.360
Obligaciones emitidas LP	56.106	42.798	31.348	19.898	9.000	1.714	-	49.047	53.555
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	335.179	347.311	354.196	356.348	366.898	377.000	389.714	276.554	314.573
Efectivo y equivalentes al efectivo	19.543	25.374	25.567	18.840	19.515	18.090	19.985	20.096	37.743
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	3.170	3.170	3.170	3.170	3.170	3.170	3.170	-	-
Deuda neta	312.466	318.766	325.459	334.338	344.212	355.739	366.559	256.458	276.830

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO				
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	68%	68%	67%	68%	68%	68%	68%	68%
Margen Bruto/Ventas	32%	32%	33%	32%	32%	32%	32%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo	(71.719)	(39.065)	(10.199)	(12.726)	(12.669)	(17.763)	(25.613)	(60.381)
Prueba ácida	0,24	0,41	0,42	0,46	0,47	0,46	0,44	0,37
Índice de liquidez	0,61	0,80	0,94	0,94	0,94	0,92	0,89	0,77
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	62.704	34.907	48.310	35.332	29.231	40.981	41.390	42.049
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	82%	84%	86%	86%	85%	85%	85%	85%
Pasivo corriente / Pasivo total	47%	44%	35%	38%	38%	39%	40%	46%
EBITDA / Ventas	12%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%
EBITDA / Gastos financieros	4,75	3,58	3,37	2,76	2,93	2,92	2,84	2,83
Años de pago con EBITDA (APE)	2,22	3,03	3,44	3,77	3,84	3,82	3,80	3,78
Años de pago con FLE (APF)	2,9	6,5	5,3	7,9	10,0	7,3	7,3	7,3
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	58.350	55.457	82.195	48.044	67.327	74.116	85.722	98.218
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,40	1,35	0,90	1,55	1,13	1,05	0,93	0,82
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,50	5,20	5,99	5,91	5,46	5,53	5,56	5,51
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	52%	60%	57%	58%	59%	59%	59%	59%
Deuda largo plazo / Activo total	29%	34%	41%	39%	39%	38%	36%	31%
Deuda neta (miles USD)	181.507	226.469	253.722	280.036	291.814	297.313	301.109	306.045
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(9.845)	10.156	24.720	40.054	52.573	54.150	55.504	56.891
RENTABILIDAD								
ROA	6%	6%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
ROE	35%	35%	28%	25%	25%	25%	25%	26%
EFICIENCIA								
Días de inventario	51	56	67	68	65	65	65	65
Días de cartera CP	4	6	13	23	25	25	25	25
Días de pago CP	64	58	67	73	65	65	65	65

ÍNDICES	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	PROYECTADO							INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Margen Bruto/Ventas	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo	(75.638)	(48.851)	(92.162)	(79.232)	(68.717)	(42.600)	(25.072)	(4.233)	(1.836)
Prueba ácida	0,35	0,40	0,35	0,35	0,36	0,40	0,44	0,55	0,51
Índice de liquidez	0,73	0,81	0,70	0,73	0,76	0,84	0,90	0,98	0,99
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	40.066	39.627	39.967	41.634	42.540	40.884	42.202	-	-
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	86%	88%
Pasivo corriente / Pasivo total	49%	45%	52%	49%	47%	43%	40%	37%	36%
EBITDA / Ventas	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%
EBITDA / Gastos financieros	2,76	2,63	2,59	2,69	2,71	2,72	2,79	2,48	2,43
Años de pago con EBITDA (APE)	3,79	3,79	3,79	3,82	3,85	3,90	3,94	3,48	3,46
Años de pago con FLE (APF)	7,8	8,0	8,1	8,0	8,1	8,7	8,7	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	132.813	144.469	125.641	176.557	157.955	151.280	125.631	96.611	41.173
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,62	0,58	0,68	0,50	0,57	0,60	0,74	0,51	1,30
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	5,52	5,59	5,65	5,73	5,81	5,86	5,83	6,11	7,18
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	59%	59%	59%	59%	60%	60%	61%	60%	57%
Deuda largo plazo / Activo total	29%	33%	27%	30%	32%	36%	38%	40%	42%
Deuda neta (miles USD)	312.466	318.766	325.459	334.338	344.212	355.739	366.559	256.458	276.830
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	58.314	59.771	61.266	62.797	64.367	68.615	73.036	4.176	15.742
RENTABILIDAD									
ROA	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	2%	2%
ROE	25%	25%	25%	27%	27%	28%	28%	17%	19%
EFICIENCIA									
Días de inventario	65	65	65	65	65	65	65	56	65
Días de cartera CP	25	25	25	25	25	26	27	11	17
Días de pago CP	65	65	65	65	65	65	65	68	78

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:
EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020
Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, 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 Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	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 Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.