

CALIFICACIÓN:

Décima Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen 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

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. en comité No. 172-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de junio de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2021. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía el 17 de junio de 2021 por un monto de hasta USD 20.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional por la pandemia, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización. TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es un referente dentro del segmento de supermercados a nivel nacional.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es 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 un Gobierno Corporativo definido y un Directorio establecido que se dedica a garantizar el manejo objetivo y correcto de la compañía. Asimismo, en conjunto con los directores principales se dedican a fijar las estrategias, dictar las políticas y establecer 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 10 años. Asimismo, la compañía generó un flujo operativo positivo y constante históricamente que también proyecta mantenerse alrededor de los USD 65 millones durante la vigencia de la Emisión, lo que fortalece la capacidad de pago de la compañía.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de ley necesarios. 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. mostraron una tendencia positiva en el periodo comprendido entre 2018 y 2020 con un crecimiento promedio del 1,70% por año. De esta forma, el total de ingresos pasó de un monto de USD 679,65 millones en 2018 a USD 695,38 millones en 2020. Principalmente, la tendencia positiva de las ventas se atribuye 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.

Al mes de abril de 2021, los ingresos de actividades ordinarias registraron un decrecimiento del 11% frente a abril del 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 los meses de marzo y abril del año anterior se registró una sobre demanda de productos por las medidas de confinamiento por la emergencia sanitaria y las ventas extraordinarias que se realizaron por el programa de solidaridad. De acuerdo con la perspectiva de los funcionarios de la compañía, el incremento de locales va a impulsar el crecimiento de ventas a futuro. Asimismo, la compañía mantuvo históricamente una estructura de costos y gastos flexible que le permitió una generación de resultados positivos y consistentes en el periodo de análisis. De esta forma, entre 2018 y 2020 se alcanzó un valor promedio de utilidad operativa de USD 59 millones y un valor promedio de utilidad neta de USD 32 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 atribuyó 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 los USD 30 millones cada año. Este indicador fluctuó en el periodo histórico entre los USD 34 millones y los USD 63 millones entre 2018 y 2020. Esto se atribuye al giro de negocio de la compañía que se apalanca con proveedores. Todo esto evidencia la capacidad suficiente que tuvo del Emisor de hacer frente a sus obligaciones contraídas. La Necesidad Operativa de Fondos fue constante en el periodo de análisis con montos alrededor de los USD 11 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 el año 2018 y 2020, pero no superaron un valor de 3,00 veces, producto de la capacidad de la compañía de generar resultados positivos consistentemente en el tiempo.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL			PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	679.650	700.471	695.385	702.338	716.385	730.713	756.288	782.758
Utilidad operativa (miles USD)	62.251	56.233	58.069	64.660	73.117	74.579	77.190	79.891
Utilidad neta (miles USD)	36.454	30.004	29.859	25.432	29.542	30.612	33.286	35.551
EBITDA (miles USD)	75.473	71.629	82.295	88.886	97.343	98.805	101.416	104.117
Deuda Neta (miles USD)	140.817	181.507	226.708	255.358	250.817	253.613	253.262	252.578
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	51.763	62.704	33.984	70.753	57.928	56.506	59.665	60.964
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	11.533	(9.284)	11.184	16.119	17.494	17.844	18.469	20.407
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	-	58.357	54.153	94.068	91.624	87.683	86.753	96.903
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	1,23	1,52	0,94	1,06	1,13	1,17	1,07
Capital de trabajo (miles USD)	(47.800)	(71.719)	(39.831)	(67.283)	(66.792)	(64.535)	(70.355)	(67.648)
ROE	61,71%	34,69%	35,55%	31,24%	33,59%	34,56%	36,64%	37,66%
Apalancamiento	5,38	4,50	5,21	5,89	5,45	5,41	5,35	5,16

RESULTADOS E INDICADORES	2026	2027	2028	2029	2030	2031	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	810.154	838.510	867.858	898.233	929.671	962.209	241.477	215.636
Utilidad operativa (miles USD)	82.687	85.581	88.577	91.677	94.886	98.207	20.321	15.753
Utilidad neta (miles USD)	37.291	38.592	40.229	41.666	46.771	49.112	6.859	3.382
EBITDA (miles USD)	106.913	109.808	112.803	115.903	119.112	122.433	28.294	24.082
Deuda Neta (miles USD)	252.271	251.183	249.879	248.169	248.022	246.958	193.152	235.520
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	63.550	63.294	65.423	70.739	72.128	73.338	48.344	52.369
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	19.784	20.753	21.193	21.342	22.089	23.497	(15.537)	(1.847)
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	87.776	88.570	85.628	93.920	88.217	83.467	83.084	75.234
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	1,22	1,24	1,32	1,23	1,35	1,47	1,02	0,96
Capital de trabajo (miles USD)	(66.860)	(67.088)	(71.609)	(74.675)	(74.837)	(68.229)	(90.226)	(21.579)
ROE	38,57%	38,48%	38,86%	40,00%	43,73%	44,62%	26,53%	14,49%
Apalancamiento	5,12	4,97	4,89	4,94	4,86	4,80	5,24	6,32

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.

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 se estima, al cierre del año 2021, un mayor volumen de ingresos por ventas. Asimismo, para años posteriores se espera mantener la tendencia positiva de las ventas con la continua expansión de los locales comerciales, logrando una mayor cobertura a nivel nacional, se proyecta un crecimiento promedio por año del 3% durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

Las proyecciones contemplan alcanzar un valor máximo de deuda neta de USD 255 millones en 2021 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, conforme se amortiza el capital, se estima una paulatina tendencia decreciente de la Deuda Neta. Se proyecta, igualmente, mantener la participación de la compañía en el Mercado de Valores con nuevas emisiones a futuro con montos alrededor de los 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 10 años. Esto se debe al incremento proyectado de las porciones corrientes de los préstamos con entidades financieras, que pasarán de un promedio de USD 48 millones por año (entre 2018 y 2020) a USD 69 millones por año entre 2021 y 2031. 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 capacidad de generar resultados, 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 65 millones 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 con una paulatina tendencia decreciente. Mismo comportamiento se espera con los años de pago con Flujo Libre de Efectivo, gracias a la generación positiva y constante de flujo operativo.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación de la población y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico 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 no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo. Por lo que, ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. 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 el grueso 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.

Según el 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 Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, daños; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los activos fijos e 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. por montos de: USD 450 millones por transporte interno, todo riesgo de incendio por USD 273 millones, robo y/o asalto por USD 137 millones, entre otros.
- 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.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 12,91 millones a abril de 2021, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,52% 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 TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	20.000.000	Hasta 2.520 días	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B		Hasta 3.600 días	7,50%	Trimestral	Trimestral

DÉCIMA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Saldo vigente (abril 2021)	N/A
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	N/A
Destino de los recursos	<p>El destino de los fondos de la emisión servirá para capital de trabajo y proyectos de inversión. Proyectos de Inversión: los rubros que contemplan los proyectos de inversión corresponden a nuevas tiendas, remodelaciones de tiendas e inversiones en herramientas tecnológicas.</p> <p>El formato de la nueva tienda depende del análisis realizado a la ubicación, disponibilidad de terreno y/o edificación, así como el tráfico de la misma. Una vez determinada la ubicación y el formato de la nueva tienda se establece la necesidad de inversión para dicha localización. En el caso de las inversiones requeridas para las remodelaciones de tiendas, de forma periódica la compañía realiza una evaluación de mejoras a las instalaciones de ciertas tiendas que busquen mejorar el nivel de servicio y la logística de la tienda.</p> <p>El Emisor está realizando actualizaciones en sus herramientas tecnológicas de los locales, lo cual lo va a realizar de forma paulatina en sus locales.</p>
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 Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Tercera 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 PhD(c)
Gerente General