

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 091/2018, del 29 de marzo de 2018

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2018

Analista: Ing. Masiel Ponce

masiel.ponce@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. es una cadena de tiendas que ofrece productos alimenticios de consumo cotidiano, vestimenta y calzado, artículos de higiene y hogar, artículos de limpieza y más para todo tipo de clientes a nivel nacional, puesto que posee una amplia cobertura con más de 192 locales distribuidos en las regiones costa, sierra y oriente en tres formatos de negocio, como lo son TÍA, TÍA EXPRESS, TÍA (Frescos) y SUPERMERCADOS MAGDA.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00021471, del 11 de octubre de 2017.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 091/2018 del 29 de marzo de 2018 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Octava Emisión de Obligaciones – TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., por un monto de diecisiete millones quinientos mil dólares (USD 17.500.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Octava Emisión de Obligaciones – TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Dentro del portafolio de productos que TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., oferta a sus clientes ha desarrollado productos con marcas propias destinados a satisfacer las necesidades de los clientes con precios ajustados a la realidad económica del país.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. cuenta con tres centros de distribución estratégicamente ubicados en el país, los cuales están equipados de manera que los productos se encuentren conservados bajo las más altas especificaciones y métodos logísticos para almacenaje.

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

- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., posee un plan estratégico a escala nacional, el cual incluye un plan de inversiones que se enfoca principalmente en mejorar y ampliar los puntos de venta para ofrecer mejores y modernas instalaciones a los clientes.
- La compañía como estrategia de fidelización hacia los clientes pone a su disposición tres tipos de tarjetas (Más, Consumo Empresarial y Tarjetas Obsequio), las cuales por sus descripciones tienen distintas finalidades.
- Al referirnos a las prácticas de Gobierno Corporativo de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., se debe indicar que, dentro de sus estatutos se encuentran definidos los diferentes niveles de decisión, encabezada por la Junta General de Accionistas y el Directorio, asimismo se detallan los órganos encargados de la administración que contribuyen al correcto desempeño de la compañía.
- En abril de 2014, la Junta General de Accionistas decidió aprobar la fusión por absorción con Supermercados Magda S.A., la misma que fue aprobada por la Superintendencia de Compañías en febrero de 2015 mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-15-0000391.
- Los ingresos netos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., muestran un comportamiento creciente, pues pasan de USD 565,38 millones en el año 2014 a USD 609,32 millones en el año 2016 y USD 611,83 millones en 2017, producto de las estrategias utilizadas por la compañía para ofertar productos variados y útiles para los consumidores, los cuales llegan a precios accesibles, pudiendo observar un aumento en la venta de comestibles, perecederos y hogar, y en la venta de servicios en lo referente al alquiler de espacios. Para enero de 2018, los ingresos se ubicaron en USD 47,01 millones evidenciando un crecimiento del 5,01%, respecto a su similar periodo en el año 2017 (USD 44,77 millones), gracias a la gestión de las áreas de marketing, ventas, operaciones y la apertura de dos nuevas tiendas.
- Tanto los costos de ventas como los gastos operacionales mantuvieron cierta estabilidad sobre los ingresos durante los ejercicios económicos analizados, lo que le permitió a la compañía generar una utilidad operacional positiva y creciente hasta el año 2016, pasando de significar un 7,82% en el 2014 a un 9,13% para diciembre de 2016 (8,91% para diciembre de 2015), lo que evidencia un adecuado manejo tanto de sus costos como de sus gastos operacionales. A diciembre de 2017, el ligero aumento de costos y gastos afectaron la utilidad operacional, pues significó el 6,84% de las ventas. Para los periodos interanuales, se observó, que los costos y gastos operacionales se mantuvieron estables respecto a los ingresos, provocando una utilidad operacional levemente creciente, puesto que pasó de USD 0,96 millones (2,15% de los ingresos) en enero de 2017 a USD 1,24 millones (2,63% de los ingresos).
- Con lo descrito, y posterior al cómputo de los gastos financieros, otros ingresos/egresos e impuesto a la renta, la entidad arrojó una utilidad neta positiva en cada uno de los periodos analizados, puesto que pasó de USD 31,09 millones (5,50% de los ingresos) en el 2014 a USD 34,80 millones (5,77% de los ingresos) en 2015, lo que obedece en parte a la creciente actividad comercial de la compañía año tras año, así como el control adecuado tanto de sus costos como de sus gastos. Para diciembre de 2016, la utilidad neta disminuyó levemente a USD 34,77 millones (5,71% de los ingresos). Finalmente, a diciembre de 2017, la utilidad neta significó el 6,45% de las ventas, recuperándose levemente frete a lo arrojado en su similar de 2016, como efecto del registro de mayores ingresos no operacionales (arrendamientos, concesiones y otros). Para enero de 2018, la utilidad neta continuó siendo positiva y creciente, ya que se ubicó en USD 0,39 millones (USD 0,28 millones en enero de 2017) y representó el 0,84% de los ingresos (0,63% en enero de 2017), producto del aporte que mantienen los ingresos no operacionales en la compañía.
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta una importante capacidad de generación de flujos propios, al registrar rubros crecientes, que pasan de USD 61,24 millones (10,83% de los ingresos) en el 2014 a USD 75,42 millones en 2016 (12,38% de los ingresos), lo que evidencia que la capacidad de generación de flujo propio por parte de la compañía se ha incrementado. A diciembre de 2017, se observa una disminución producto del aumento de costos y gastos que afectaron a la utilidad operacional, es así que el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 62,95 millones (10,29% de los ingresos). En los periodos interanuales, el EBITDA (acumulado) mostró un incremento, puesto que pasó de USD 1,99 millones en enero de 2017 a USD 2,35 millones en enero de 2018, representando en este último el 5,00% de los ingresos (4,44% en enero de 2017).
- El activo total de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., ascendiendo de USD 225,21 millones en el 2014 a USD 282,29 millones al cierre de 2017, gracias al incremento progresivo de su propiedad muebles y equipo, así como de sus inventarios y su caja, lo que refleja la naturaleza del negocio. El total de activos presentó una estructura definida, puesto que, en los periodos analizados, la mayor representatividad pasó

a ser del activo no corriente, con un promedio (2014 – 2017) del 57,28%, lo que estuvo originado por el importante incremento de la cuenta propiedad muebles y equipo. Para enero de 2018, la compañía mantiene su tendencia creciente de activos, puesto que estos totalizaron USD 288,46 millones y tuvieron un aumento del 2,19% con respecto a diciembre de 2017, comportamiento que obedece al incremento de los activos corrientes, especialmente en sus cuentas por cobrar clientes; al hablar de su estructura continúan siendo los activos no corrientes los más representativos con el 57,03%, mientras que los activos corrientes representaron el 42,97%.

- Los pasivos totales de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. están financiando una importante porción de los activos, es así que pasaron de fondar el 85,98% en el 2014 a un 84,76% en el 2017 (84,85% en enero de 2018), siendo las obligaciones con costo y cuentas por pagar las que lo hicieron en mayor medida. En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, los mismos que financiaron al total de activos en un promedio (2014-2017) de 56,47%, mientras que a enero de 2018, estos lo hicieron en 47,75%.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros, comportamiento que se muestra en la deuda con costo, ya que financió a los activos en un 38,17%, siendo la deuda a largo plazo la más representativa con el 25,88% de los activos a enero de 2018. La deuda con costo estuvo conformada por obligaciones adquiridas con entidades financieras (Banco Bolivariano, Banco de Guayaquil, Banco Internacional, entre otros), y obligaciones vigentes en el Mercado de Valores.
- El patrimonio de la compañía financió en promedio (2014 y 2017) un 15,16% de los activos totales, alcanzando a diciembre de 2014 un valor de USD 31,57 millones, el cual financió el 14,02% de los activos, mientras que, a diciembre de 2017, se ubicó en USD 43,02 millones (15,24% de los activos), gracias al aumento de capital. Para enero de 2018, el patrimonio tuvo un incremento del 1,61% con respecto a diciembre de 2017, llegando a totalizar USD 43,72 millones, el mismo financió a los activos totales en 15,15%.
- El capital social registrado por TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., muestra una participación que financia en promedio apenas el 0,05% de los activos totales durante los años 2014-2016 y se registró en USD 106.273,00. No obstante, con fecha 06 de septiembre de 2017, mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00020262, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el aumento de capital por USD 1.500.000,00; mediante capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio económico 2016 y que, conforme lo resuelto en la Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 28 de febrero de 2017, se encuentran registradas como utilidades retenidas, alcanzando de esta manera un capital social de USD 1.606.273, mismo que financió el 0,57% de los activos a diciembre de 2017, mientras que a enero de 2018 lo hizo en 0,56%.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad durante los ejercicios económicos analizados, debido al registro de mayores pasivos corrientes, ubicándose en 0,74 veces en diciembre de 2016 y 0,90 en diciembre de 2017 y enero de 2018.
- El apalancamiento en términos generales presentó un comportamiento relativamente estable, ya que después de haberse ubicado en 5,22 veces en el 2015, pasó a 5,56 veces en el 2017 y 5,60 veces en enero 2018.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., en reunión celebrada el 27 de junio de 2017, resolvió por unanimidad autorizar la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 17,50 millones.
- Con fecha 21 de julio de 2017, mediante Escritura Pública, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., como Emisor, ASESORSA S.A., como Representante de los Obligacionistas y ALBION CASA DE VALORES S.A., como Agente Colocador y Estructurador, suscribieron el contrato de la Octava Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A.
- Con fecha 23 de octubre de 2017, ALBION CASA DE VALORES S.A. inició la colocación de los valores y hasta el 29 de noviembre de 2017 logró vender el 100% del total aprobado (USD 17,50 millones).
- Hasta el 31 de enero de 2018, el saldo de capital de la Octava Emisión de Obligaciones, ascendió a USD 17,06 millones, habiéndose cancelado hasta esa misma fecha, el dividendo número uno.

- La Octava Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.
 - Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,55, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
- 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 70% del monto de sus activos totales. Siempre y cuando el endeudamiento no esté afectado con la garantía de los activos.
 - ❖ Al 31 de enero de 2018, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A, cumplió con los resguardos mencionados anteriormente.
- Al 31 de enero de 2018, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 191,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 153,27 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 8,98 veces sobre el monto de capital, de esta manera se puede determinar que la Octava Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia también en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ventas.
- Escenarios económicos adversos, como la coyuntura que experimenta el país desde el año 2014, derivada de la baja del precio del petróleo, podría repercutir en los flujos de los clientes de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. y de las familias ecuatorianas, de tal modo que posterguen sus decisiones de compra de varios de los productos ofertados por la compañía.
- El ingreso al mercado de grandes marcas de supermercados internacionales o la repotenciación y o fusión de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.

- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello su flujo.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas, arancelarias, de consumo, restricciones o regulaciones por parte del Gobierno ecuatoriano sobre los productos que comercializa la compañía podrían afectar sus resultados, sin embargo, en el mejor de los casos, estos podrían ser trasladados al precio de venta, mitigando de alguna manera lo mencionado.
- El establecimiento de cupos o porcentajes de compra a productores nacionales, lo cual desencadene en una falta de capacidad productiva debido a no contar con la infraestructura necesaria para abastecer una importante demanda provocaría un probable desabastecimiento en perchas.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

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

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a riesgos relacionados con eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con amplias medidas de seguridad para resguardar la mercadería, asimismo cuenta con pólizas de seguros contratadas cuya vigencia es hasta el 01 de julio de 2018.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Afectaciones de tipo natural como es el caso de inundaciones, temblores, entre otros, podrían ocasionar un alto grado de afectación sobre los inventarios.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión tendrían un grado medio bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando y que los activos no hayan caído en obsolescencia.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Octava Emisión de Obligaciones – TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., del 27 de junio de 2017.
- Escritura de Emisión de Obligaciones del 21 de julio de 2017.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014¹, 2015 y 2016 de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., así como Estados de Situación Financiera y

¹ En los estados financieros auditados del año 2015, se reporta que los estados financieros del año 2014 contenían un error, debido a que no se consideró la provisión para indemnizaciones por desahucio, castigo de la plusvalía reconocida en la adquisición de Supermercados Magda y reconocimiento del impuesto diferido pasivo sobre la revaluación de propiedad, muebles y equipos. Es por esta razón que los estados financieros del año 2014 fueron restablecidos, y se realizaron ciertas reclasificaciones. Por esta razón se toma como balance auditado del año 2014, el estado financiero que se encuentra en el Estado Financiero auditado del año 2015.

Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2017, 31 de enero de 2017 y 31 de enero de 2018.

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de TIENDAS INDUSTRIALES (TÍA) S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., en reunión celebrada el 27 de junio de 2017, conformada por el 100% de los accionistas, resolvió autorizar por unanimidad la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 17,50 millones.

Posteriormente, con fecha 21 de julio de 2017, mediante Escritura Pública celebrada en la Notaría Décimo Cuarta del cantón Guayaquil, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., como Emisor, ASESORSA S.A., como Representante de los Obligacionistas y ALBION CASA DE VALORES S.A., como Agente Colocador y Estructurador, suscribieron el contrato de la Octava Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. A continuación se evidencian las características de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

| OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. | | | |
|--|--|--------------|------------------|
| Emisor | TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. | | |
| Capital a Emitir | USD 17.500.000,00 | | |
| Moneda | Dólares de los Estados Unidos de América. | | |
| Clases, montos y plazos | Clase | Plazo | Tasa |
| | Clase A | 1.800 días | 8,25% anual fija |
| | Clase B | 3.600 días | 9,00% anual fija |
| Base de Cálculo | 360 / 360 corresponde a años de 360 días, 12 meses, 30 días cada mes | | |
| Características de los Valores | Desmaterializados mediante anotaciones en cuentas registradas en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Su valor nominal será no menor a USD 1.000,00 | | |
| Pago Intereses | Trimestralmente | | |
| Amortización Capital | Trimestralmente. | | |
| Fecha de emisión | Se considerará la fecha en la que se realice la primera colocación | | |
| Rescates Anticipados | La emisión de obligaciones contempla la posibilidad de que el emisor pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas, cumpliendo con las siguientes condiciones: i) La redención podrá ser total o parcial, ii) El Emisor redimirá la obligación al 100% de su valor nominal a los obligacionistas registrados en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la fecha de pago, iii) Para llamar a la redención anticipada, el Emisor publicará un aviso en la prensa con al menos 30 días de anticipación al pago y notificará con igual anticipación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito y al Representante de los Obligacionistas este suceso como hecho relevante, iv) En caso de redención parcial, el Emisor deberá indicar en el aviso que porción del capital de la emisión se cancelará, v) En el evento de redención total, el pago se hará a todos y cada uno de los obligacionistas conforme a la participación proporcional de su acreencia a la fecha de pago. | | |
| Sistema de Colocación | Bursátil. | | |
| Tipo de Oferta | Pública | | |
| Contrato de Underwriting | No contempla contrato underwriting, pero sí contrato para la colocación de las obligaciones bajo el esquema de "mejor esfuerzo". | | |
| Representante de Obligacionistas | ASESORSA S.A. | | |
| Agente Colocador y Estructurador | ALBION CASA DE VALORES S.A. | | |
| Agente Pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | |
| Tipo de Garantía | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores. | | |
| Destino de los recursos | Hasta en un 100% para proyectos de inversión y hasta en un 50% para capital de trabajo. Los rubros que contemplan los proyectos de inversión corresponden a nuevas tiendas, remodelaciones de tiendas y centros de distribución; mientras que los rubros que contemplan capital de trabajo serán para la adquisición de inventario y/o venta a crédito a clientes. | | |
| Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros <p>De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.</p> <p>Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,55, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</p> | | |
| 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 70% del monto de sus activos totales. Siempre y cuando el endeudamiento no esté afectado con la garantía de los activos. | | |

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

| Tabla Consolidada (Clase A y B) | | | | |
|---------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Fecha | Capital | Intereses | Dividendo | Saldo de Capital |
| 23-oct-17 | | | | 17.500.000 |
| 23-ene-18 | 437.500 | 393.750 | 831.250 | 17.062.500 |
| 23-abr-18 | 437.500 | 383.906 | 821.406 | 16.625.000 |
| 23-jul-18 | 437.500 | 374.063 | 811.563 | 16.187.500 |
| 23-oct-18 | 437.500 | 364.219 | 801.719 | 15.750.000 |
| 23-ene-19 | 437.500 | 354.375 | 791.875 | 15.312.500 |
| 23-abr-19 | 437.500 | 344.531 | 782.031 | 14.875.000 |
| 23-jul-19 | 437.500 | 334.688 | 772.188 | 14.437.500 |
| 23-oct-19 | 437.500 | 324.844 | 762.344 | 14.000.000 |
| 23-ene-20 | 437.500 | 315.000 | 752.500 | 13.562.500 |
| 23-abr-20 | 437.500 | 305.156 | 742.656 | 13.125.000 |
| 23-jul-20 | 437.500 | 295.313 | 732.813 | 12.687.500 |
| 23-oct-20 | 437.500 | 285.469 | 722.969 | 12.250.000 |
| 23-ene-21 | 437.500 | 275.625 | 713.125 | 11.812.500 |
| 23-abr-21 | 437.500 | 265.781 | 703.281 | 11.375.000 |
| 23-jul-21 | 437.500 | 255.938 | 693.438 | 10.937.500 |
| 23-oct-21 | 437.500 | 246.094 | 683.594 | 10.500.000 |
| 23-ene-22 | 437.500 | 236.250 | 673.750 | 10.062.500 |
| 23-abr-22 | 437.500 | 226.406 | 663.906 | 9.625.000 |
| 23-jul-22 | 437.500 | 216.563 | 654.063 | 9.187.500 |
| 23-oct-22 | 437.500 | 206.719 | 644.219 | 8.750.000 |
| 23-ene-23 | 437.500 | 196.875 | 634.375 | 8.312.500 |
| 23-abr-23 | 437.500 | 187.031 | 624.531 | 7.875.000 |
| 23-jul-23 | 437.500 | 177.188 | 614.688 | 7.437.500 |
| 23-oct-23 | 437.500 | 167.344 | 604.844 | 7.000.000 |
| 23-ene-24 | 437.500 | 157.500 | 595.000 | 6.562.500 |
| 23-abr-24 | 437.500 | 147.656 | 585.156 | 6.125.000 |
| 23-jul-24 | 437.500 | 137.813 | 575.313 | 5.687.500 |
| 23-oct-24 | 437.500 | 127.969 | 565.469 | 5.250.000 |
| 23-ene-25 | 437.500 | 118.125 | 555.625 | 4.812.500 |
| 23-abr-25 | 437.500 | 108.281 | 545.781 | 4.375.000 |
| 23-jul-25 | 437.500 | 98.438 | 535.938 | 3.937.500 |
| 23-oct-25 | 437.500 | 88.594 | 526.094 | 3.500.000 |
| 23-ene-26 | 437.500 | 78.750 | 516.250 | 3.062.500 |
| 23-abr-26 | 437.500 | 68.906 | 506.406 | 2.625.000 |
| 23-jul-26 | 437.500 | 59.063 | 496.563 | 2.187.500 |
| 23-oct-26 | 437.500 | 49.219 | 486.719 | 1.750.000 |
| 23-ene-27 | 437.500 | 39.375 | 476.875 | 1.312.500 |
| 23-abr-27 | 437.500 | 29.531 | 467.031 | 875.000 |
| 23-jul-27 | 437.500 | 19.688 | 457.188 | 437.500 |
| 23-oct-27 | 437.500 | 9.844 | 447.344 | - |
| Total | 17.500.000 | 8.071.875 | 25.571.875 | |

Fuente: Estructurador Financiero / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de enero de 2018)

Con fecha 11 de octubre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de USD 17,50 millones, mediante la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00021471, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 12 de octubre de 2017. Finalmente se debe acotar que la fecha de vencimiento de la oferta pública es el 11 de julio de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 23 de octubre de 2017, ALBION CASA DE VALORES S.A. inició la colocación de los valores y hasta el 29 de noviembre de 2017 logró vender el 100% del total aprobado (USD 17,50 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de enero de 2018, el saldo de capital de la Octava Emisión de Obligaciones, ascendió a USD 17,06 millones, habiéndose cancelado hasta esa misma fecha, el dividendo número uno.

CUADRO 3: SALDO DE CAPITAL (USD)

| Monto autorizado | Dividendos Pagados de Capital | Dividendos Pagados de Interés | Capital Pagado (acumulado) | Interes Pagado (acumulado) | Saldo de Capital al 31 de enero de 2018 |
|------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| 17.500.000 | 1 | 1 | 437.500 | 393.750 | 17.062.500 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, **mayor o igual a 0,55**, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Al 31 de enero de 2018, la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

| Relación | Condición | ene-18 | Cumplimiento |
|---|----------------------|---|--------------|
| Razón de liquidez o circulante (Promedio semestral) | mayor o igual a 0,55 | En vista de que la emisión fue aprobada en octubre de 2017, todavía no transcurre el tiempo estipulado en la normativa, por lo que la medición de este resguardo se | - |

| | | | |
|-----------------------------------|-------------------------|---|----|
| | | realizará en la siguiente revisión, no obstante, al 31 de enero de 2018 este indicador se ubicó en 0,90 veces cumpliendo con dicho resguardo | |
| Activos reales / Pasivos (Veces). | mayor o igual a uno (1) | 1,12 | SI |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES TIA S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 70% del monto de sus activos totales. Siempre y cuando el endeudamiento no esté afectado con la garantía de los activos.

- ❖ Al 31 de enero de 2018, el límite de endeudamiento con costo equivale a un 30,46% cumpliendo con el límite de endeudamiento establecido.

Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones del Emisor

En atención a lo estipulado en el artículo 164, literal g) de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la emisora se compromete a proporcionar la información financiera que fuera requerida por el representante de los obligacionistas.

Monto Máximo de la Emisión

La Octava Emisión de Obligaciones estará respaldada por una Garantía General otorgada por TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de enero de 2018, la empresa alcanzó un total de activos de USD 288,46 millones, de los cuales USD 248,49 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (ENERO DE 2018)

| Activo | Activos Libres (USD) | Participación |
|---------------------------|----------------------|----------------|
| Disponible | 28.943.173 | 11,65% |
| Exigible | 25.507.189 | 10,26% |
| Realizable | 67.942.983 | 27,34% |
| Propiedad Planta y Equipo | 112.021.335 | 45,08% |
| Otros Activos | 14.074.901 | 5,66% |
| Total | 248.489.582 | 100,00% |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación 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; 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 complementarias².

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2018, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 191,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 153,27 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 8,98 veces sobre el monto de capital, de esta manera se puede determinar que la Octava Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO DE 2018)

| Descripción | Valor |
|---|--------------------|
| Total Activos (USD) | 288.458.410 |
| (-) Activos Gravados (USD) | 39.968.828 |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos (USD) | 1.570.316 |
| (-) Activos en Litigio ³ (USD) | 22.764.291 |
| (-) Monto de las impugnaciones tributarias (USD) | - |
| (-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación ⁴ (USD) | 30.750.000 |
| (-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan (USD) | - |
| (-) Derechos Fiduciarios ⁵ (USD) | - |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶ (USD) | 1.823.706 |
| Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD) | 191.581.269 |
| 80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD) | 153.265.015 |
| Capital a Emitir (USD) | 17.062.500 |
| Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces) | 11,23 |
| 80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces) | 8,98 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores más la nueva emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,89 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización 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%".

² "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ En los que el emisor haya actuado como Originador

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁷ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor por emitir de la Octava Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., y los valores que mantiene en circulación, representan el 54,69% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2018 y el 109,37% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (ENERO 2018)

| Descripción | Valor (USD) |
|--|-------------------|
| Patrimonio (USD) | 43.715.054 |
| 200% del Patrimonio (USD) | 87.430.108 |
| Quinta Emisión de Obligaciones | 2.000.000 |
| Sexta Emisión de Obligaciones | 12.125.000 |
| Séptima Emisión de Obligaciones | 16.625.000 |
| Octava Emisión de Obligaciones | 17.062.500 |
| Total Emisiones | 47.812.500 |
| Total Emisiones / 200% del Patrimonio | 54,69% |
| Total Emisiones / Patrimonio | 109,37% |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Antes de nada se debe aclarar que las proyecciones han sido realizadas considerando el escenario de que el 100% de la emisión sea colocada a un plazo de 10 años.

Por lo mencionado, las proyecciones financieras realizadas hasta el año 2027 arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2027, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., alcanzaría una utilidad neta por un valor de USD 53,90 millones.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO A 10 AÑOS (MILES USD)

| Estado de Resultados | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas netas | 613.137 | 643.793 | 675.983 | 709.782 | 731.076 | 753.008 | 775.598 | 798.866 | 822.832 | 847.517 | 872.943 |
| Costo de ventas | 429.196 | 450.655 | 473.188 | 496.848 | 511.753 | 527.106 | 542.919 | 559.206 | 575.982 | 593.262 | 611.060 |
| UTILIDAD BRUTA | 183.941 | 193.138 | 202.795 | 212.935 | 219.323 | 225.902 | 232.679 | 239.660 | 246.850 | 254.255 | 261.883 |
| Gastos administrativos | 131.824 | 138.416 | 145.336 | 152.603 | 157.181 | 161.897 | 166.754 | 171.756 | 176.909 | 182.216 | 187.683 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 52.117 | 54.722 | 57.459 | 60.331 | 62.141 | 64.006 | 65.926 | 67.904 | 69.941 | 72.039 | 74.200 |
| Gastos financieros | 8.670 | 8.475 | 7.691 | 6.659 | 5.905 | 5.360 | 5.211 | 5.157 | 5.070 | 4.930 | 4.901 |
| Otros ingresos, neto | 8.932 | 9.200 | 9.476 | 9.760 | 10.053 | 10.354 | 10.665 | 10.985 | 11.314 | 11.654 | 12.003 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 52.379 | 55.447 | 59.243 | 63.433 | 66.290 | 69.000 | 71.380 | 73.731 | 76.185 | 78.763 | 81.302 |
| Participación de Trabajadores | 7.857 | 8.317 | 8.886 | 9.515 | 9.943 | 10.350 | 10.707 | 11.060 | 11.428 | 11.814 | 12.195 |
| Impuesto a la renta | 9.795 | 10.368 | 11.078 | 11.862 | 12.396 | 12.903 | 13.348 | 13.788 | 14.247 | 14.729 | 15.204 |
| UTILIDAD NETA | 34.727 | 36.761 | 39.278 | 42.056 | 43.950 | 45.747 | 47.325 | 48.884 | 50.511 | 52.220 | 53.903 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

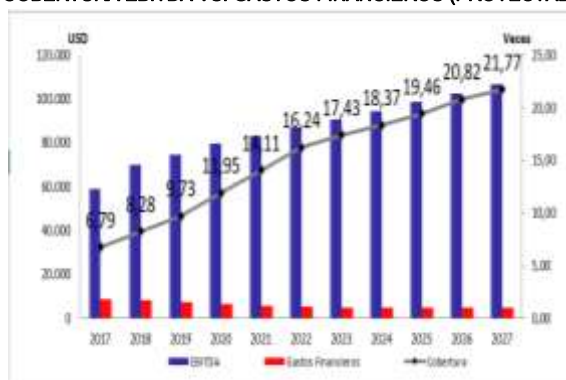
Las ventas netas proyectadas registrarían un comportamiento creciente al pasar de USD 613,14 millones en el año 2017 a USD 872,94 millones en el año 2027, con un incremento constante del 5,00% hasta el año 2020 y un incremento del 3,00% a partir del año 2021, tomando la premisa de la apertura de 10 nuevos locales por año. Por su parte los costos de ventas significarían el 70,00% de los ingresos para todos los periodos proyectados.

Por su parte los gastos operacionales que incluyen gastos de administración, ventas y depreciaciones proyectarían una participación sobre los ingresos de 21,50% para todos los periodos estimados, lo que arrojaría una utilidad operacional creciente en términos monetarios, sin embargo su participación sobre los ingresos sería estable (8,50% para todos los años proyectados).

Finalmente, luego de descontar los gastos financieros y otros egresos, además de la participación a trabajadores e impuesto a la renta, la compañía arrojaría una utilidad neta de USD 53,90 millones en el 2027, luego de haberse ubicado en USD 34,73 millones en el año 2017.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 6,79 veces en el año 2017 (corresponde únicamente al último semestre) a 21,77 veces en el año 2027, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan a los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO A 10 AÑOS)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de caja, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presentan movimientos de efectivo que se originan por una normal operación de la compañía, posteriormente está el flujo originado por actividades de inversión; lo cual incluye apertura de nuevos locales y remodelaciones; finalmente está el flujo financiero que contiene la deuda con costo y las obligaciones con el Mercado de Valores, abarcando ingresos de nuevos recursos y el pago de los mismos.

La proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de caja para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con el nuevo proceso de emisión y los que posee vigentes.

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO A 10 AÑOS (MILES USD)

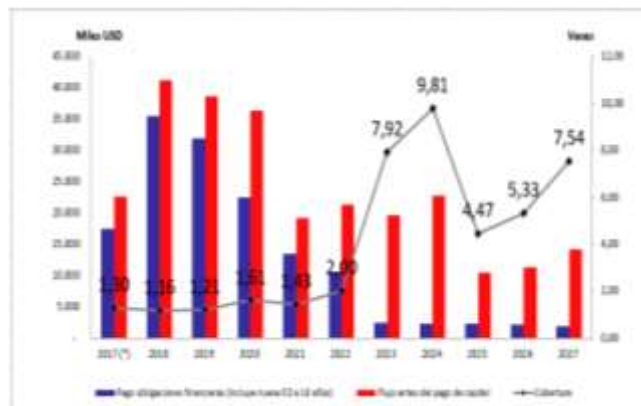
| Descripción | 2017 (*) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cambio en CxC (incremento) | 3.672 | (843) | (885) | (929) | (886) | (928) | (142) | (146) | (151) | (155) | (160) |
| Cambio en Inventarios (incremento) | (10.673) | (3.713) | (3.898) | (4.093) | (2.579) | (2.656) | (2.736) | (2.818) | (2.902) | (2.989) | (3.079) |
| Cambio en otros activos corrientes | 2.329 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Cambio en CxP | 3.734 | 3.375 | 3.544 | 3.721 | 2.344 | 2.415 | 2.487 | 2.562 | 2.638 | 2.718 | 2.799 |
| Cambio en Provisiones | 3.443 | 1.124 | 56 | 710 | 731 | 753 | 776 | 799 | 823 | 848 | 873 |
| Cambio en otros pasivos corrientes | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Caja Proveniente de Operaciones | 2.506 | (56) | (1.183) | (591) | (389) | (416) | 385 | 397 | 409 | 421 | 433 |
| Cambio en Activos Fijos (incr.) | (16.875) | (24.526) | (21.636) | (10.746) | (10.956) | (11.312) | (11.826) | (12.509) | (13.371) | (14.426) | (15.688) |
| Cambio en Otros Activos de LP | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Caja proveniente de Inversiones | (16.875) | (24.526) | (21.636) | (10.746) | (10.956) | (11.312) | (11.826) | (12.509) | (13.371) | (14.426) | (15.688) |
| Cambio en Financiamiento CP | (8.425) | 14.425 | 16.322 | (4.993) | (4.158) | 1.341 | (14.000) | 17.000 | (875) | 125 | 4.000 |
| Cambio en impuestos corrientes | 4.064 | 3.531 | 710 | 783 | 534 | 507 | 445 | 440 | 459 | 482 | 475 |
| Cambio en Préstamos de LP | (1.047) | (2.208) | (3.371) | 11.562 | 4.581 | 3.815 | (5.244) | (3.571) | (591) | 2.634 | 1.859 |
| Otros Pasivos no corrientes LP | (1.276) | 377 | 382 | 387 | 391 | 396 | - | - | - | - | - |
| Cambio en Patrimonio | 12.184 | 8.979 | 9.869 | 10.633 | 1.894 | 10.587 | 36.738 | 1.559 | 1.627 | 11.811 | 12.127 |
| Caja proveniente de Financiamiento | 5.501 | 25.105 | 23.911 | 18.372 | 3.242 | 16.646 | 17.939 | 15.428 | 620 | 15.053 | 18.462 |
| Cambio en Caja | (8.868) | 523 | 1.092 | 7.035 | (8.103) | 4.918 | 6.498 | 3.316 | (12.342) | 1.047 | 3.207 |

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

| | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Caja al comienzo del periodo | 14.048 | 5.179 | 5.702 | 6.794 | 13.829 | 5.726 | 10.644 | 17.142 | 20.457 | 8.115 | 9.162 |
| Caja al final del periodo | 5.179 | 5.702 | 6.794 | 13.829 | 5.726 | 10.644 | 17.142 | 20.457 | 8.115 | 9.162 | 12.370 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR (10 AÑOS)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a las ventas, al costo de ventas y los gastos operativos, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, es así que si las ventas se mantienen sin ninguna variación, los costos de ventas incrementarían su participación sobre las ventas al 75% (70% proyectado) y los gastos operativos al 21,65% (21,50% proyectado), la compañía aún generaría utilidad. Con esto se evidenció que la compañía continuaría generando resultados positivos y flujos de caja suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe.

Finalmente en otro escenario en donde el 100% de la emisión sea colocada a un plazo de 5 años, de acuerdo a las proyecciones planteadas, se pudo observar que la utilidad al igual que en el escenario anterior registraría un comportamiento creciente, no obstante en valores absolutos los resultados diferirían, en función de ello la utilidad proyectada pasaría de USD 34,54 millones en el 2017 a 45,17 millones en 2022.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO 5 AÑOS (MILES USD)

| Estado de Resultados | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| VENTAS NETAS | 613.137 | 643.793 | 675.983 | 709.782 | 731.076 | 753.008 |
| COSTO DE VENTAS | 429.196 | 450.655 | 473.188 | 496.848 | 511.753 | 527.106 |
| UTILIDAD BRUTA | 183.941 | 193.138 | 202.795 | 212.935 | 219.323 | 225.902 |
| GASTOS ADMINISTRATIVOS | 131.824 | 138.416 | 145.336 | 152.603 | 157.181 | 161.897 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 52.117 | 54.722 | 57.459 | 60.331 | 62.141 | 64.006 |
| GASTOS FINANCIEROS | 8.949 | 9.377 | 8.615 | 7.616 | 6.906 | 6.232 |
| Otros ingresos, neto | 8.932 | 9.200 | 9.476 | 9.760 | 10.053 | 10.354 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 52.100 | 54.545 | 58.319 | 62.476 | 65.288 | 68.128 |
| Participación de Trabajadores | 7.815 | 8.182 | 8.748 | 9.371 | 9.793 | 10.219 |
| IMPUESTO A LA RENTA | 9.743 | 10.200 | 10.906 | 11.683 | 12.209 | 12.740 |
| UTILIDAD NETA | 34.542 | 36.164 | 38.666 | 41.421 | 43.286 | 45.169 |

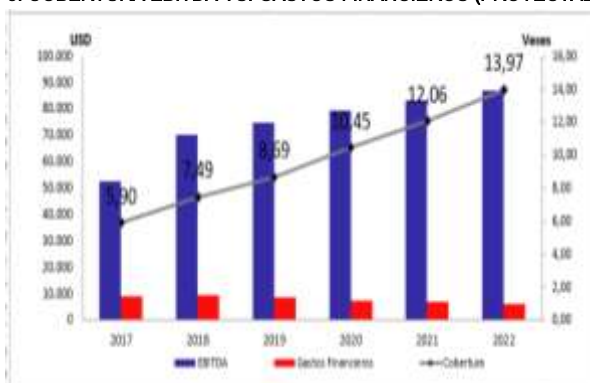
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las ventas, los costos y los gastos se proyectaron bajo las mismas variables, es decir que las ventas reflejarían un crecimiento del 5% anual hasta el año 2020 y un incremento del 3,00% a partir del año 2021, los costos representarían el 70% y los gastos operativos el 21,50%, la única variación se registra en el gastos financiero, pues significarían en promedio el 1,17% de las ventas.

Pese a que la amortización de la nueva emisión de obligaciones, es a un menor plazo, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se mantiene bajo indicadores adecuados.

⁸ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO 5 AÑOS)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

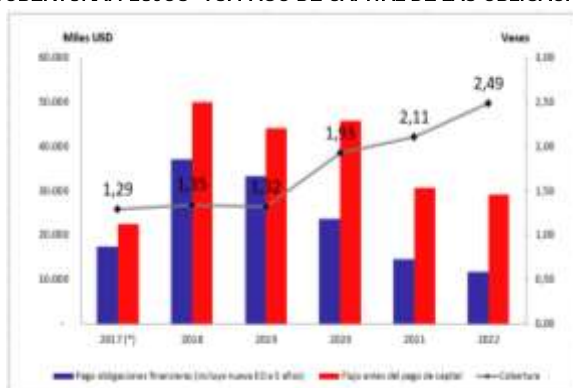
En cuanto al flujo de caja, de igual manera, la única variación se registra en la amortización de la emisión, determinando que la compañía contaría con un flujo cuya cobertura sobre el pago de obligaciones financieras es holgada, por tanto la generación de flujo le permitiría cubrir todas y cada una de sus obligaciones en el tiempo y monto pactados.

CUADRO 11: FLUJO DE CAJA PROYECTADO A 5 AÑOS (MILES USD)

| Descripción | 2017 (*) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cambio en CxC (incremento) | 3.672 | (843) | (885) | (929) | (886) | (928) |
| Cambio en Inventarios (incremento) | (10.673) | (3.713) | (3.898) | (4.093) | (2.579) | (2.656) |
| Cambio en otros activos corrientes | 2.329 | - | - | - | - | - |
| Cambio en CxP | 3.734 | 3.375 | 3.544 | 3.721 | 2.344 | 2.415 |
| Cambio en Provisiones | 3.443 | 1.124 | 56 | 710 | 731 | - |
| Caja Proveniente de Operaciones | 2.506 | (56) | (1.183) | (591) | (389) | (1.170) |
| Cambio en Activos Fijos (incremento) | (16.875) | (24.526) | (21.636) | (10.746) | (10.956) | (11.312) |
| Cambio en Otros Activos de Largo Plazo (incremento) | - | - | - | - | - | - |
| Caja proveniente de Inversiones | (16.875) | (24.526) | (21.636) | (10.746) | (10.956) | (11.312) |
| Cambio en Financiamiento Corto Plazo | (6.925) | 11.925 | 6.000 | 6.000 | (2.080) | (2.159) |
| Cambio en impuestos corrientes | 4.027 | 3.400 | 706 | 777 | 526 | 531 |
| Cambio en Préstamos de Largo Plazo | (2.360) | 8.035 | 3.941 | 5.005 | 4.712 | 4.422 |
| Otros Pasivos no corrientes LP | (1.276) | 377 | 382 | 387 | 391 | 396 |
| Cambio en Patrimonio | 12.017 | 8.530 | 9.735 | 10.489 | 1.864 | 10.540 |
| Caja proveniente de Financiamiento | 5.484 | 32.267 | 20.763 | 22.657 | 5.414 | 13.731 |
| Cambio en Caja | (8.885) | 7.685 | (2.056) | 11.320 | (5.931) | 1.249 |
| Caja al comienzo del período | 14.048 | 5.163 | 12.848 | 10.792 | 22.112 | 16.181 |
| Caja al final del período | 5.163 | 12.848 | 10.792 | 22.112 | 16.181 | 17.430 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR A 5 AÑOS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado:

Al realizar un análisis sobre los datos proyectados frente a los datos reales, a diciembre de 2017, se pudo concluir que las ventas netas alcanzaron un cumplimiento del 99,79%, gracias a las estrategias utilizadas por la compañía para ofertar productos variados y útiles para los consumidores, los cuales llegan a precios accesibles.

CUADRO 12: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL (MILES USD)

| Proyección de Estado de Pérdidas y Ganancias | Proyectado IV TRIM 2017 | Real Dic-17 | Cumplimiento |
|---|-------------------------|----------------|----------------|
| Ventas Netas | 613.137 | 611.831 | 99,79% |
| Costo de Ventas | 429.196 | 419.039 | 97,63% |
| Utilidad Bruta | 183.941 | 192.793 | 104,81% |
| Total Gastos Operativos | 139.639 | 150.963 | 108,11% |
| Utilidad Operativa | 44.302 | 41.830 | 94,42% |
| Gastos financieros | 8.949 | 12.158 | 135,86% |
| Otros ingresos, neto | 8.932 | 22.326 | 249,97% |
| Utilidades antes de Participación a trabajadores e Impuestos | 44.285 | 51.998 | 117,42% |
| Impuesto a la Renta | 9.743 | 12.530 | 128,61% |
| Utilida Neta | 34.542 | 39.468 | 114,26% |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas a diciembre de 2017, cumplieron con el 97,63% del valor estimado, lo que impulsó a la utilidad bruta, pues alcanzó un cumplimiento de 104,81%. Diferente situación ocurrió con la utilidad operativa, pues su cumplimiento fue de 94,42%, debido al registro de mayores gastos operativos.

Adicionalmente, se presentan gastos financieros que alcanzaron un cumplimiento muy por encima de lo proyectado, ocurriendo similar comportamiento en el rubro de otros ingresos, lo que le permitió a la compañía alcanzar una utilidad neta con un cumplimiento del 114,26% a diciembre de 2017.

En lo que respecta al flujo real utilizado por actividades de operación, inversión y financiamiento con corte a diciembre de 2017, se puede mencionar que estos fueron superiores a lo estimado en un inicio, por lo que la compañía genera los recursos propios suficientes para cubrir sus necesidades y cumplir con sus compromisos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiera, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los

⁹ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con las estimaciones realizadas por la ONU, se prevé que en 2018 y 2019 la economía mundial presente un crecimiento estable del 3,0% aproximadamente. Aunque persisten algunos riesgos e incertidumbres, los rasgos destacables del actual entorno económico son una mayor simultaneidad de los ciclos económicos de las principales economías, la estabilidad de los mercados financieros y la ausencia de eventos negativos, como las grandes alteraciones de los precios de los productos básicos¹⁰.

La recuperación económica de América Latina también está cobrando ímpetu, a medida que las recesiones de algunos países (Brasil, Argentina y Ecuador) llegan a su fin. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial (BM), de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima que la actividad se acelere a 1,9% en 2018 y 2,6% en 2019¹¹.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico positivo para el año 2018, aunque las proyecciones difieren significativamente entre entidades. Por ejemplo, para el Banco Central del Ecuador (BCE), el repunte económico del 2,0% en 2018 se daría gracias al aumento en la inversión agregada. Por su parte, el Banco Mundial pronostica un crecimiento bajo del 0,8% en 2018 y 0,9% en 2019¹². Las proyecciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) también son cautelosas (1,3% en 2018)¹³. En cambio, según las últimas estimaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento del Ecuador sería de 2,2% en 2018, superando así al crecimiento promedio de la región¹⁴. De igual forma, algunos centros de investigación como la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), consideran que incluso se podría llegar a un crecimiento del 2,4% en 2017. Si bien Cordes tiene la proyección más optimista de todos los organismos, advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de enero de 2018 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro | Valor | Rubro | Valor |
|---|------------|--|---------|
| PIB real (prev) (millones USD 2007) año 2018 | 71.496.923 | Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2017 | 3,82% |
| Deuda Externa Pública como % PIB (ene - 2018) | 33,5% | Inflación mensual (feb- 2018) | 0,15% |
| Balanza Comercial Total (millones USD) ene-2018 | 0,46 | Inflación anual (feb - 2018) | -0,14% |
| RI (millones USD feb-2018) | 5.406,78 | Inflación acumulada (feb 2018) | 0,34% |
| Riesgo país (21-marzo-2018) | 550,00 | Remesas (millones USD) año 2017 | 2.840,2 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD al 21-marzo-2018) | 65,12 | Tasa de Desempleo Urbano (dic - 2017) | 5,82% |

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

¹⁰ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2018_es_sp.pdf

¹¹ <https://blog-dialogofondo.imf.org/?p=8634>

¹² <http://pubdocs.worldbank.org/en/274111512062610956/Global-Economic-Prospects-Jan-2018-Regional-Overview-LAC-SP.pdf>

¹³ https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/76/BPE2017_Ecuador_es.pdf

¹⁴ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/el-fmi-eleva-la-prevision-de-crecimiento-en-2018-de-ecuador-de-0-6-a-2-2>

¹⁵ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, no existe un consenso sobre el índice de crecimiento económico de Ecuador para el 2018. Las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 0,8% al 2,4%. Al cierre del III trimestre de 2017 (última información disponible), mostró una tasa de variación trimestral de 0,9% con respecto al segundo trimestre de 2017, y una variación interanual de 3,8% con respecto al tercer trimestre 2016. Las industrias de mayor expansión fueron: refinación de petróleo (47,2%), actividades de servicios financieros (13,8%) y correo y comunicaciones (9,1%). Dentro de las dieciocho macro industrias que conforman el PIB del Ecuador, únicamente dos presentaron variaciones negativas al cierre del III trimestre de 2017 (construcción y petróleo y minas).

En enero de 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 1.805,9 millones, siendo superior en 21,7% en relación a las compras externas realizadas en enero de 2017 (llegando a USD 1.484.2 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: bienes de capital (30,5%), bienes de consumo (22,3%), materias primas (19,1%) y combustibles y lubricantes (16,0%); mientras que los productos diversos disminuyeron en (-35,0%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, entre otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** en enero de 2018 alcanzaron un valor de USD 1.806,3 millones, siendo superiores en 15,8% frente al mismo mes del 2017 (que alcanzó los USD 1.559,2 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) aumentaron en 3,0% y se registró una variación del valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados de USD 44,3 en enero de 2017 a USD 59,0 en enero de 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en el mes de enero de 2018 crecieron en 3,5% frente al mismo mes del 2017, alcanzó USD 1.025,4 millones.

Luego del Acuerdo Comercial firmado con la Unión Europea en enero de 2017, las exportaciones no petroleras a este destino se han beneficiado de las preferencias arancelarias, lo que implicó que al 2017 las exportaciones totales se incrementen un 15% respecto al 2016¹⁶.

El sector comercial también se beneficiará al exportar productos (como banano, flores, camarón) al mercado estadounidense pagando cero arancel. Esto se da a partir del proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos. Según el Ministerio de Comercio Exterior, el SGP beneficia a 840 empresas ecuatorianas por un total de USD 400 millones en exportaciones y se tiene un ahorro neto por aranceles no pagados de USD 18 millones¹⁷.

Desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante no se ha podido cumplir con lo pactado debido a la compleja situación económica por la cual atraviesa el país.

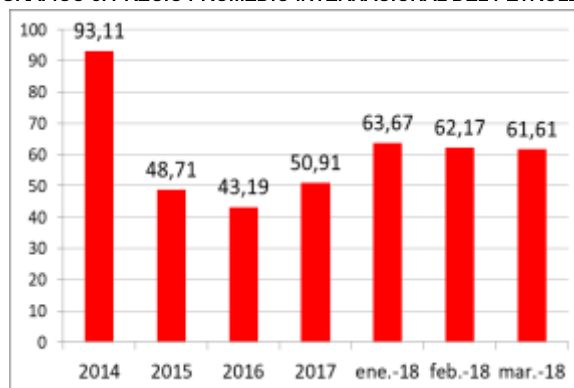
Después de la caída del precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, se muestra un comportamiento relativamente estable en lo que va de 2017, pues en febrero de 2017, se registró en USD 53,40 por barril, mientras que en diciembre de 2017 llegó a USD 57,94 por barril y aumenta a USD 65,12 al 21 de marzo de 2018¹⁸.

¹⁶ <http://www.andes.info.ec/en/noticias/economia/16/empresarios-ecuador-union-europea-dialogan-optimizar-acuerdo-comercial>

¹⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

¹⁸ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexmundi¹⁹ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria** sin contribuciones solidarias en febrero de 2018, sumó USD 956,25 millones, siendo superior en un 8,8% frente a lo registrado en su similar periodo de 2017 (USD 878,90 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a febrero de 2018 destacan, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 78,72 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 496,95 millones, Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 99,88 millones, Impuesto a la Renta (IR) con USD 222,03 millones.

La **inflación** anual al 28 de febrero de 2018 fue de -0,14%, siendo una de las variaciones anuales más bajas en los últimos años. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,15%. Desde inicios de 2016, la inflación presenta una marcada reducción, lo cual es reflejo de la contracción en el consumo de los hogares a causa de la situación económica por la que atraviesa el país.

En referencia al **salario nominal promedio**, se aprecia que a febrero de 2018, alcanzó un monto de USD 450,26²⁰, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 386,00 a febrero de 2018, el mismo que incrementó en un 2,46% frente al salario unificado nominal del año 2017 (USD 375,00²¹). Para la fijación del monto del Salario Básico Unificado los expertos consideraron el 2,3% de promedio de inflación, conforme el informe presentado por la Secretaría Técnica del CNTS. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de febrero de 2018 se ubicó en USD 710,46²², mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 101,42%.

Al cierre del cuarto trimestre de 2017, se puede apreciar que a nivel nacional el 70,4% de la población total se encuentra en edad de trabajar, de este total el 67,7% se encuentra económicamente activa (8,1 millones de personas). De este modo, a diciembre de 2017 el **empleo bruto nacional** se ubicó en 64,6% (63,8% a diciembre de 2016). El **desempleo** por su parte pasó de 5,2% en diciembre de 2016 a 4,5% a diciembre de 2017. Esta reducción respondió a un incremento del **empleo adecuado**, mismo que a diciembre de 2017 fue de 42,3%, y a un ligero decremento en el subempleo el cual pasó de 19,9% a 19,8% en el periodo antes mencionado²³.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 21,5% a diciembre de 2017. El resultado anterior presentó una disminución casi imperceptible con respecto al mismo periodo del año previo (22,9%). Por su parte, la pobreza extrema fue de 7,9% a diciembre de 2017. La ciudad que mayores niveles de pobreza presentó fue Machala con el 13,6% le siguen Ambato con 11,3%, Guayaquil con el 9,6%, Quito con el 7,3%.

¹⁹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

²¹ <https://elyex.com/salario-basico-unificado-ecuador-trabajadores-2018/>

²² http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Diciembre-2017/01%20ipc%20Presentacion_IPC_diciembre2017.pdf

²³ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Diciembre/122017_M.Laboral.pdf

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés** referenciales no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 4,96% para marzo de 2018, mientras que la tasa activa referencial fue de 7,26% existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,30%²⁴.

En lo que respecta a la evolución del **crédito** en el sistema financiero nacional, al cuarto trimestre de 2017, las instituciones financieras, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos para el segmento de Consumo y vivienda, dado que el saldo entre los bancos y cooperativas menos y más restrictivos, fue positivo. Por otro lado en los segmentos microcrédito y productivo el saldo fue nulo.

El flujo de **remesas** que ingresaron al país durante 2017, totalizaron USD 2.840,2 millones, cifra que fue superior en un 9,2% con respecto a lo reportado al 2016 que fue de USD 2.602,0. Este incremento se atribuye a la expansión económica registrada en Europa y Estados Unidos (EUA), lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores cantidades de dinero a sus familiares. Adicionalmente las políticas migratorias implementadas en 2017 por los EUA habrían obligado a los migrantes ecuatorianos a enviar un mayor monto de remesas al país. Las provincias que concentraron los principales montos de remesas fueron: Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar cuyo agregado sumó USD 2.113,6 millones que representó el 74,4% de flujo total de remesas²⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2017 fue de USD 134,44 millones; monto inferior en 4,03% al registrado en su similar periodo en el 2016 (que alcanzó USD 129,24 millones). La mayor parte de la IED en 2017 se canalizó principalmente a ramas productivas como: agricultura, silvicultura, caza y pesca, construcción, explotación de minas y canteras, industria manufacturera, servicios prestados a las empresas y comercio.

Al mes de enero de 2018, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 34.820,0 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a enero de 2017 (USD 26.388,6 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta diciembre de 2017 fue de USD 7.530,6 millones, que equivale al 7,5% del PIB, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que las cuentas públicas, en el caso del Presupuesto del Estado muestran una necesidad de financiamiento de alrededor de USD 8.254 millones para el 2018²⁶. Considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a enero de 2018, la deuda consolidada se encontró en 34,3% del PIB²⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, puesto que el 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI registraron USD 2.496 millones, no obstante, para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Con corte a febrero de 2018 las reservas internacionales registraron un saldo USD 5.406,78 millones y al 16 de marzo de 2018 el saldo de reservas internacionales aumentó a USD 5.576,37 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable, al 28 de febrero de 2018, debido a la creciente carga de deuda e intereses que enfrenta Ecuador, además, la firma indica que presenta mayores vulnerabilidades fiscales y externas, una débil capacidad institucional y una falta de flexibilidad monetaria, lo que restringe las opciones de política que puede tomar el Gobierno recién asumido²⁸. Esto genera un impacto sobre el incremento del riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>

²⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/asamblea-aprobacion-proforma-2018-leninmoreno.html>

²⁷ http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/02/DEUDA-SECTOR-P%C3%9ABLICO-DEL-ECUADOR_enero2018_2-2.pdf

²⁸ <https://notimundo.com.ec/nota-credicia-de-ecuador-desciende-de-ba-b-segun-standard-poops/>

proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la garantía de venta anticipada de petróleo.

La economía ecuatoriana se ha visto fuertemente afectada por la caída del precio de las materias primas y la apreciación del dólar; es así que en términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad, pues su operatividad depende en gran medida de sus ingresos petroleros.

Por otro lado, la eliminación de salvaguardas y el IVA que vuelve al 12% representa una pérdida estimada en USD 1.900 millones por año²⁹; siendo las dos fuentes principales de ingreso para el fisco que sufre cada año un déficit mayor. Se prevé que se tome medidas para compensar los ingresos perdidos con una reforma tributaria que permita generar ingresos fiscales y reduzca la salida de divisas.

A finales del 2017 entró en vigencia el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (Senae) resolvió implementar una tasa de servicio de control aduanero de diez centavos por unidad importada. "La emisión de la resolución está fundamentada en la necesidad de fortalecer el servicio de control aduanero, para combatir el contrabando y la defraudación". Recientemente, la Unión Europea mostró su preocupación por la tasa de control aduanero que impuso Ecuador a sus importaciones. Este 01 de enero de 2018 se cumplirá el primer año de la entrada en vigencia del acuerdo comercial con el bloque europeo³⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 24 de diciembre de 1959, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Cuarta del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación Compañía Anónima Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A., siendo inscrita en el Registro Mercantil el 01 de febrero de 1960. La duración de la sociedad será de 100 años, contados a partir de la fecha de suscripción de la escritura constitutiva.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. se desenvuelve dentro de los negocios de tipo "retail" o venta al detalle, cuya actividad está encaminada a la comercialización de bienes hacia el consumidor final. Los supermercados operan mediante un sistema de autoservicio, y ofrecen una diversidad de productos, entre los que destacan los alimentos, vestimenta y calzado, artículos de higiene y hogar, artículos de limpieza, entre otros.

La compañía ha presentado una importante evolución durante los años que tiene de servicio, la cual se evidencia en el número de locales, infraestructura, presencia nacional, tecnología, diversificación de productos, fidelización de clientes, número de empleados, entre otros. Por lo tal, resulta importante mencionar que TIENDAS INDUSTRIALES (TÍA) S.A. presenta tres formatos de negocios como lo son: TÍA (frescos), TÍA EXPRESS y SUPERMERCADO MAGDA, con lo cual la empresa busca llegar a sus clientes de manera diversificada, así como brindar una mayor cobertura. A continuación se presenta una descripción de cada formato de negocio.

- **TÍA:** es el formato de negocio más conocido y tradicional. Las tiendas de TÍA se ubican en ciudades que cuentan con más de 25.000 habitantes y sus establecimientos se asientan sobre superficies de terreno superiores a los 300m².
- **TÍA EXPRESS:** Es un formato de negocio de barrio con áreas superiores a los 200m², donde sus 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.
- **TÍA (Fresco):** son tiendas que se acentúan sobre superficies de terreno superiores a los 700m² y en ciudades con más de 125.000 habitantes. Dicho formato de tienda posee un variado surtido de artículos, así como también su propia panadería, pastelería, sección de cárnicos, frutas y verduras, entre otros.

²⁹ <http://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen201720.php>

³⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/12/04/nota/6512023/distintos-escenarios-economicos-vivio-ecuador-2017>

- **SUPERMERCADOS MAGDA:** Desde el año 2011, la cadena de Supermercados Magda, ubicada en Quito, pasó a formar parte de TÍA. La cadena estaba conformada por 4 establecimientos de los cuales se encuentran operando a la fecha 2 bajo la marca MAGDA y 1 bajo la marca TÍA. Es una cadena que se dedica a la comercialización de productos de consumo masivo y de mercadería en general.

Adicionalmente, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. ha incursionado con su formato de tienda en Plazas Comerciales denominadas Plaza Tía. Dichas Plazas Comerciales se edifican sobre una superficie de terreno que está entre 5,000 m² a 10,000 m², teniendo una superficie comercial entre 2,000 m² y 3,000 m². TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. es el ancla de las Plazas Comerciales con aproximadamente el 50% del área comercial.

Adicionalmente, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. desarrollo productos con marcas propias que satisfagan las necesidades de los clientes con precios que se ajusten a la realidad económica del país.

CUADRO 14: MARCAS PROPIAS

| Marca | Artículos |
|-------------|---|
| TRIAL | PERFUMERÍA Y ASEO PERSONAL |
| TA'RIKO | COMESTIBLES |
| MAYIC | LIMPIEZA DE HOGAR |
| HOME CLUB | LINEA DE HOGAR – COCINA |
| JUST BABY | LINES DE BEBE Y JUGUETES |
| FREE BEACH | TEMPORADA PLAYERA |
| HOMETECH | ELECTRONICA |
| BEST X MAS | ARTICULOS NAVIDEÑOS |
| PLAY SCHOOL | ESCOLARES |
| EXTREME | MOCHILAS Y JUGUETES PARA NIÑOS |
| TOP ONE | MARROQUINERIA, ROPA Y CALZADO PARA DAMAS Y CABALLEROS |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otro de los puntos relevantes que presenta la compañía, son los beneficios que ofrece a sus clientes, puesto que pone a disposición de ellos cuponerías de descuentos u ofertas por temporadas o por características de un determinado cliente, ya sea que este posea una capacidad especial, jubilación, entre otras. Así mismo facilita a los clientes el servicio de corresponsal no bancario³¹, donde pueden realizar pagos de servicios básicos, depósitos, retiros y pagos de tarjetas de crédito.

Con respecto a la cobertura que tienen las TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. dentro del país, estos totalizan 192 locales a enero de 2018, distribuidos en 22 provincias, 91 ciudades.

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. cuenta con 3 centros de distribución ubicados estratégicamente en el país, los mismos que generan un impacto positivo, tanto en sus proveedores como en la cadena logística de la compañía. A continuación se presentan las características de cada centro de distribución:

CUADRO 15: CENTROS DE DISTRIBUCIÓN

| Características | Centro Nacional de Distribución (CND) | Centro Regional de Distribución (CRD) | Centro de Distribución de Frescos (CDF) |
|-----------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---|
| Ubicación | Guayaquil, Km 24.5 Vía a Daule | Quito, Km 20 Vía a Calacalí | Guayaquil, Vía Perimetral |
| Área Total | 53,000 m ² | 85,295 m ² | 14,000 m ² |
| Galpones | 23,000 m ² | 12,257 m ² | 2,169 m ² |
| Almacenamiento | 32,000 m ³ | 17,600 m ³ | 4,500 m ³ |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

³¹ Aplica solo a locales de Guayaquil, Quito y el Austro

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2018, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., registró como capital suscrito y pagado una suma de USD 1.606.273. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado:

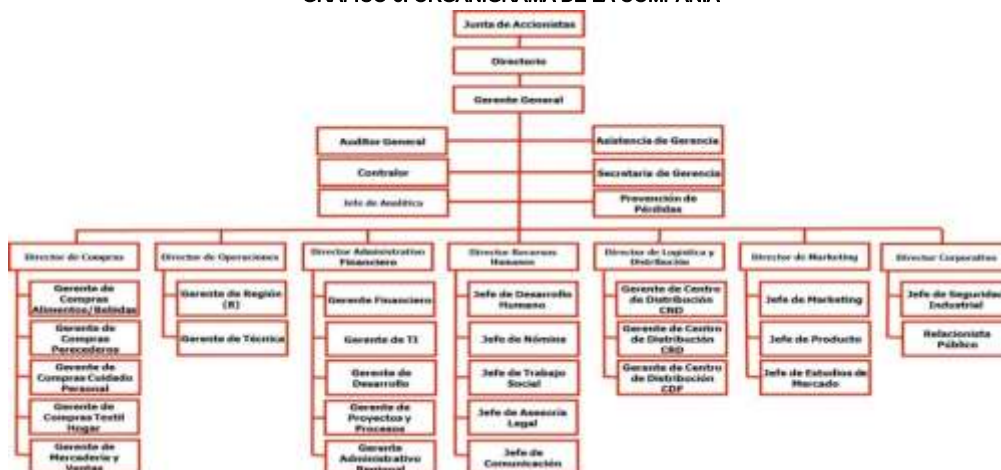
CUADRO 16: ACCIONISTAS

| Nombre | Capital (USD) | Participación |
|---|------------------|----------------|
| GRANT INVEST PTE. LTD. | 591.936,90 | 36,85% |
| INNOPARTICIPATIONS LP | 495.411,72 | 30,84% |
| INNOVENT INVESTMENT LP | 395.480,28 | 24,62% |
| INNOVENT INVESTMENT S.A. | 91.346,32 | 5,69% |
| KINGSBURY RACHEL REGINA | 10.699,02 | 0,67% |
| NUÑES VARELLA RODRIGUEZ DANIEL Y RAFAEL | 21.398,66 | 1,33% |
| Total | 1.606.273 | 100,00% |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los estatutos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. estipulan a la Junta General de accionistas como su máximo órgano de gobierno, precedida por la figura del Directorio, la misma que está conformada por Directores Principales. Sin embargo, para efectos organizacionales, se han designado un Presidente y un Gerente General, que en conjunto con los directores principales tienen a su cargo fijar las estrategias, dictar las políticas y establecer los objetivos por cada área, así como las metas a alcanzar en cada periodo.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.

En los siguientes cuadros se puede apreciar a los principales miembros del Directorio de la compañía, así como a los encargados de la administración de la misma, donde cada uno de los integrantes presenta una amplia experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio.

CUADRO 17 y 18: DIRECTORES Y ADMINISTRADORES

| Nombre | Cargo |
|----------------------------------|--------------------|
| Luis Norberto Reyes Portocarrero | Director Principal |
| Pedro Pascual González Villón | Director Principal |
| Ignacio Sanabria Díaz | Director Principal |
| José Muñiz Salgado | Director Suplente |
| Marcelo García | Director Suplente |

| Cargo | Nombre |
|------------------------------|----------------------------------|
| Presidente | Ignacio Sanabria Díaz |
| Gerente General | Luis Norberto Reyes Portocarrero |
| Contralor | Pedro Pascual González Villón |
| Director Admn. Financiero | Marcelo García Soriano |
| Gerente Financiero | Paola Meléndez González |
| Director Comercial | José Muñiz Salgado |
| Director de Operaciones | Sandro Sgaravatti Baethgen |
| Director de Recursos Humanos | Alexandra Barco Loor |

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Director Logística y Distribución | Ángel Zamora |
| Director de Marketing | Noralva Rengifo |
| Director Corporativo | Leonardo Pesantes |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Al referirnos a las prácticas de Gobierno Corporativo de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., se debe indicar que, dentro de sus estatutos se encuentran definidos los diferentes niveles de decisión, encabezada por la Junta General de Accionistas y el Directorio, asimismo se detallan los órganos encargados de la administración que contribuyen al correcto desempeño de la compañía.

Empleados

En ese punto se debe indicar que TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., es una importante plaza de empleo en el país, encontrándose en el ranking nacional de mayores empleadores, al 31 de enero de 2018 contó con 7.400 colaboradores (8.172 colaboradores a diciembre de 2017) distribuidos por áreas tal como se muestra en el siguiente cuadro:

CUADRO 19: EMPLEADOS

| DETALLE | No. EMPLEADOS |
|----------------|---------------|
| Administración | 1.121 |
| Operaciones | 6.279 |
| Total | 7.400 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía mantiene un comité de empresa regulado a nivel nacional, el mismo que no registra históricamente huelgas o similares, por lo que no representa un riesgo para las normales actividades de la compañía.

Es relevante indicar que TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., cuenta en su nómina con más del 4,5% de personas con discapacidad (más del porcentaje establecido por la ley), distribuido en la mayoría de locales a nivel nacional en distintas áreas tales como: operaciones, administración central y centros de distribución.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. mantiene una vinculación de tipo administrativa y por propiedad con las siguientes empresas:

CUADRO 20: EMPRESAS VINCULADAS

| Nombre | COMPAÑÍA | Tipo de Vinculación | % de Part. Por Propiedad |
|----------------------------------|--|--------------------------------------|--------------------------|
| Luis Norberto Reyes Portocarrero | Catacaos Cía Ltda. | Por propiedad y Gestión (Presidente) | 40,00% |
| | Plaza Tía Uno S.A. Solidasa | Por Gestión (Director Principal) | - |
| Pedro Pascual Gonzáles Villón | Diseño Compañía de Diseño & Arquitectura Diseñarq S.A. | Por propiedad y Gestión (Presidente) | 50,00% |
| José Muñoz Salgado | Cristaterra S.A. | Por Gestión (Vicepresidente) | - |

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

| | | | |
|------------------------|-----------------------------|----------------------------------|---|
| Marcelo García Soriano | Plaza Tía Uno S.A. Solidasa | Por Gestión (Director principal) | - |
|------------------------|-----------------------------|----------------------------------|---|

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 21: PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES

| COMPañÍA | Monto | % de Part |
|-------------------|-----------|-----------|
| Dinamiatrade S.A. | 1.823.906 | 99,98% |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., por el giro de negocio en el que se desenvuelve posee un sin número de clientes, siendo los más importantes: DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A, COOP.DE AHORRO Y CREDITO EL PORVENIR, COAZUCAR ECUADOR S.A., FARMAENLACE CIA. LTDA., entre otras.

Con respecto a las cuentas por cobrar a clientes, estas no son muy representativas, dado que la actividad del emisor obliga que las transacciones realizadas sean al contado (90% de las ventas), sin embargo, los valores que posee por cobrar representan créditos otorgados a clientes corporativos por la venta de artículos con plazo de vencimiento de 30 días los cuales no generan interés.

Proveedores

El direccionamiento de las ventas de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., es diversificado por tratarse de varios segmentos y líneas de negocio, lo que permite contar con una amplia gama de productos y marcas tanto nacionales como importados. Al 31 de enero de 2018, se puede mencionar los siguientes:

CUADRO 22: PRINCIPALES PROVEEDORES

| No | Proveedores | No | Proveedores |
|----|-----------------------------------|----|------------------------------------|
| 1 | UNILEVER ANDINA ECUADOR S.A. | 11 | KIMBERLY-CLARK ECUADOR S.A. |
| 2 | COLGATE PALMOLIVE DEL ECUADOR SAI | 12 | QUALA ECUADOR S.A. |
| 3 | REYLACTEOS S.A. | 13 | OTELO & FABELL S.A. |
| 4 | NEGOCIOS INDUTRIALES REAL N.I.R. | 14 | INDUSTRIAS DE ALIMENTOS LA EUROPEA |
| 5 | INDUSTRIAS ALES C.A. | 15 | DINADEC S.A. |
| 6 | LA FABRIL S.A. | 16 | TEXTILES EL RAYO S.A. |
| 7 | DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR | 17 | MONDELEZ ECUADOR C. LTDA. |
| 8 | NESTLE ECUADOR S.A | 18 | AJECUADOR S.A. |
| 9 | PRONACA | 19 | CONFITECA COMPANIA ANONIMA |
| 10 | PFSE S.A. | 20 | THE TESALIA SPRINGS COMPANY S.A. |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe mencionar que TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., brinda importante apoyo a las pequeñas y medianas empresas nacionales, convirtiéndolas en proveedores claves ya que ofrecen productos de calidad, con una relación ganar – ganar. Adicionalmente durante el año 2014 la empresa dio espacios de dialogo, tal es el caso rondas de negocios organizadas por diferentes instituciones del gobierno, así como otras instancias en las que pudieron hacer negocios y conocer nuevos emprendimientos.

En cuanto al pago de proveedores la compañía presenta saldos por pagar con vencimientos promedio de 30 hasta 90 días, los cuales no devengan intereses. Adicionalmente la compañía dispone de políticas de gestión de riesgos financieros para asegurar que todas las deudas se pagan dentro de los términos de crédito pre-acordados.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia de desarrollo del emisor en los últimos años, está enfocada en ofrecer a sus clientes una amplia variedad de productos para satisfacer sus necesidades, a través de sus diferentes formatos de establecimientos, distribuidos en diversas zonas del país.

Por otro lado, el modelo de negocio de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. tiene como base un esquema 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.

Como estrategia de fidelización hacia los clientes la empresa pone a su disposición tres tipos de tarjetas, las cuales por sus descripciones tienen distintas finalidades como se muestra a continuación:

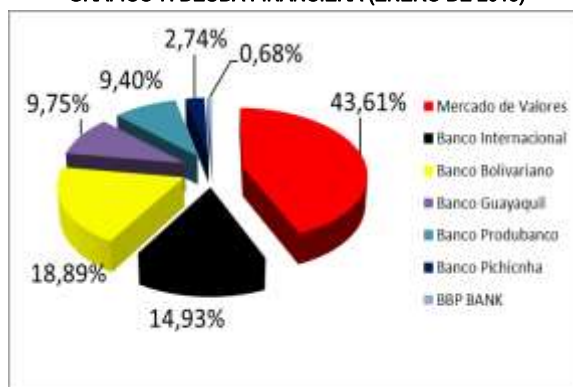
- **Más:** Beneficia y premia a los clientes más fieles con la acumulación de puntos por sus compras mediante el canje de puntos por: premios, productos diversos, descuentos especiales y acceso a promociones exclusivas.
- **Consumo Empresarial:** Brinda crédito de consumo a los colaboradores de empresas a través de sus departamentos de Recursos Humanos, con opciones de pago de 30 días y en ocasiones especiales hasta 120 días de crédito.
- **Tarjetas Obsequio:** Permite realizar la compra de cualquier producto dentro de los establecimientos del país hasta agotar su saldo.

Política de Financiamiento

La política de financiamiento ha sido canalizada con la finalidad de sustentar las inversiones de la compañía. El financiamiento de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. ha sido a través del sistema financiero y del Mercado de Valores. Por ello, históricamente los pasivos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. han sido la principal fuente de fondeo de los activos, pues, entre los años 2014 y 2017 estos financiaron en promedio el 84,84% de los activos.

Al 31 de enero de 2018, la deuda con costo financió a los activos en un 38,17%, siendo la deuda de largo plazo la que lo hizo en mayor proporción (25,88% de los activos), así mismo se debe destacar que estuvo conformada mayormente por obligaciones adquiridas con entidades financieras, las cuales representaron el 56,39% del total de la deuda, seguidas por obligaciones con el Mercado de Valores que tuvieron una participación del 43,61%.

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA (ENERO DE 2018)



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La política de inversiones está enfocada en la expansión y posicionamiento de la marca a nivel nacional, mediante el establecimiento de diversos puntos de venta bajo sus diferentes formatos. Para ello realiza constantes inversiones para la apertura de nuevos locales comerciales y remodelaciones de los locales existentes.

En el año 2014 la compañía abrió 10 establecimientos, en el 2015 abrió 6, 9 en el año 2016, mientras que entre el año 2017 y enero 2018 abrieron 6 establecimientos.

Durante el año 2017 y 2018, TIA va a realizar la construcción de su nuevo Centro Nacional de Distribución (CND), el cual será trasladado del Km 24.5 Vía a Daule al cantón Lomas de Sargentillo. El cambio de ubicación del CND permitirá mejoras en el sistema de distribución a los locales a nivel nacional.

Responsabilidad Social

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., maneja varias actividades relacionadas a la responsabilidad social, las cuales se enfocan en la preservación del medio ambiente y en realizar aportes a la comunidad. En el siguiente recuadro se puede evidenciar las principales actividades que realiza la compañía.

CUADRO 23: CUIDADO DEL MEDIO AMBIENTE

| Actividad | Acción |
|---|---|
| Optimizar el consumo energético | Aprovechamiento de luz natural, optimización de turnos de trabajo y de cámaras de frío, sistemas automáticos de iluminación y riego de jardines, sistemas de control automático de consumo de agua, uso de refrigerantes amigables con el medio ambiente y cambio a iluminación led en locales. |
| Reducción de la emisión de gases de efecto invernadero | Uso de refrigerantes ecológicos que producen menos emisiones, optimización de las rutas de los camiones que realizan la distribución de la mercadería, empleo de montacargas eléctricos evitando emisión y contaminación sonora, optimización y uso eficiente de las cámaras de frío. |
| Gestión de aguas residuales | En los centros de distribución existen canales especiales para separar las aguas lluvias que son conducidas de vuelta a la naturaleza, en el CDF se utilizan 1000 m ³ de los cuales aproximadamente el 50% se utilizan para limpiar gavetas, además se emplean 10 lts, diarios de desengrasante el cual no cambia el PH del agua evitando afectar al medio ambiente. En el CND las aguas negras y grises son gestionadas mediante una empresa calificada que retira 40m ³ cada dos meses. |
| Gestión integral de residuos sólidos | Los desechos de papel y cartón de los locales regresan al CND o CRD, donde hay una máquina que compacta entre 350 a 400 kilos por carga. Con esto se optimiza la cantidad de viajes que necesita realizar la empresa gestora de desechos, lo cual reduce costos y minimiza el impacto ambiental por emisiones. |
| Gestión de residuos plásticos | Trabajos en un cambio de cultura a los clientes que los lleve a utilizar menos fundas plásticas en sus compras, adicionalmente gestionan los residuos provenientes de las cintas film del embalaje y botellas plásticas tipo PET. |
| Gestión de residuos perecibles | Aquellas partes de carne que no son comercializadas, son eliminadas de acuerdo a normas municipales, utilizando minerales para disminuir los efectos de la descomposición. |
| Gestión de residuos peligrosos | La mínima cantidad de estos residuos (1,1 Kg por mes) son procesados a través de un gestor calificado por el Ministerio del Ambiente. |
| Participación en campañas de reforestación, sostenibilidad en el uso de pallets de madera, limpieza de playas, campaña menos fundas más vida e iniciativas para disminuir el impacto ambiental de la logística | |
| TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., creó la campaña solidaria "Juntos nos levantamos Ecuador" para las zonas afectadas por el terremoto de abril 2016, con la cual se recaudaron más de 2 millones de bloques y más de 3.600 familias fueron beneficiadas para la reconstrucción de sus casa; dentro de esta campaña se encontró también la ruta de dos TÍA MÓVILES, que tuvo como meta proveer artículos básicos de calidad a precios convenientes; otro de los proyectos fue impulsar los negocios de 20 familias, así como más acciones en beneficio de la comunidad. | |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las actividades comunitarias que realiza la compañía, destacan programas en distintos ámbitos, tales como salud, cultura, deporte, etc., entre los que se pueden mencionar a la Chocolatada Navideña, Interbarrial de Lectura, Fundación Rostros Felices, Interbarrial de Fútbol, Genios de El Universo, campañas de prevención contra enfermedades (dengue, chikungunya, etc), entre otras actividades.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Adicionalmente, la compañía se encuentra regulada por la Superintendencia de Control de Poder del Mercado, la cual expidió un Manual de Buenas Prácticas Comerciales para el Sector de los Supermercados y/o Similares y sus Proveedores, en el cual entre los puntos más importantes se refiere a los plazos para pago a sus proveedores, disposición de los productos en las perchas y una tabla de porcentajes de compras que deben realizarse a la microempresa y a los emprendedores de la economía popular y solidaria.

Así mismo, la empresa oferta productos que cumplen con las normas técnicas y reglamentos al etiquetado y calidad del producto, así como información eficiente que sirve para la adecuada comunicación con los consumidores. Cabe indicar que todos los productos son validados y certificados por el INEN (Servicio Ecuatoriano de Normalización) y ARCSA (Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria), en caso de productos alimenticios.

Riesgo Legal

Según informe presentado por FABARA & COMPAÑÍA ABOGADOS, al 31 de enero de 2018, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta procesos judiciales por un monto de USD 20,23 millones. Sin embargo estos no representan un mayor riesgo para la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 23 de octubre de 2017, ALBION CASA DE VALORES S.A. inició la colocación de los valores y hasta el 29 de noviembre de 2017 logró vender el 100% del total aprobado (USD 17,50 millones).

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A., mantiene una participación activa en el Mercado de Valores, puesto que hasta el 31 de enero de 2018 posee varias emisiones de obligaciones vigentes. A continuación un detalle de lo mencionado:

CUADRO 24: EMISIONES (ENERO 2018)

| Valores | No. De Resolución | Año de Emisión | Monto Aprobado | Saldo Capital |
|------------------------------|------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| IV Emisión de Obligaciones | SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-5623 | 2012 | 10.000.000 | Cancelada |
| V Emisión de Obligaciones | SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6162 | 2013 | 20.000.000 | 2.000.000 |
| VI Emisión de Obligaciones | SCVS.INMV.DNAR.16-0001666 | 2016 | 20.000.000 | 12.125.000 |
| VII Emisión de Obligaciones | SCVS.INMV.DNAR.-17-0000836 | 2017 | 20.000.000 | 16.625.000 |
| VIII Emisión de Obligaciones | SCVS.INMV.DNAR-2017-00021471 | 2017 | 17.500.000 | 17.062.500 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

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

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

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

CUADRO 25: PRESENCIA BURSÁTIL

| Fecha | # Transacciones | Monto Negociado | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| ago-17 | 0 | 0,00 | 22 | 0 |
| sep-17 | 0 | 0,00 | 21 | 0 |
| oct-17 | 5 | 12.940.000,00 | 21 | 0,24 |
| nov-17 | 13 | 5.644.876,46 | 20 | 0,65 |
| dic-17 | 8 | 912.615,18 | 20 | 0,40 |
| ene-18 | 2 | 1.585,24 | 22 | 0,09 |

Fuente: BVQ & BVG/ Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Con fecha 06 de septiembre de 2017, mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00020262, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el aumento de capital por USD 1.500.000,00; mediante capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio económico 2016 y que, conforme lo resuelto en la Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 28 de febrero de 2017, se encuentran registradas como utilidades retenidas, alcanzando de esta manera un capital social de USD 1.606.273, mismo que financió el 0,57% de los activos a diciembre de 2017.
- De acuerdo a la memoria de la empresa, en el ejercicio económico 2016, procedió a la ampliación, reubicación y remodelación de diez sucursales, además inauguró nueve sucursales ubicadas dentro del territorio ecuatoriano (Santa Lucía, Valencia, Archidona, Chillogallo, Palestina, Zamora, Lago Agrio, San Isidro y Lomas de Sargentillo), adicionalmente, la compañía tiene considerada la construcción del nuevo centro de distribución en Lomas de Sargentillo, así mismo se enfocó en el fortalecimiento de los sistemas, con el fin de disminuir errores en los cajeros, así como la capacitación del personal para mejorar la participación de la tarjeta "Más" en la venta.

Situación del Sector

La industria del comercio al por mayor y menor en la cual se desenvuelve el segmento de los supermercados, va dirigida hacia la comercialización de bienes como alimentos, vestimenta, calzado, artículos para el hogar, entre los más representativos.

Actualmente, participantes del sector comercial que destacan en el mercado ecuatoriano son Corporación la Favorita, Corporación El Rosado y Tiendas Industriales Asociadas TÍA S.A. Cabe mencionar que en su totalidad, los participantes en el mercado del comercio deben tomar en consideración que para el bienestar propio y el del consumidor, deben mantener ciertas normas de calidad, infraestructura, así como leyes anti monopolios que propone el gobierno del Ecuador en sus políticas, a su vez manejar estrategias de precios, tecnología, marketing y servicios que permitan tener una mayor acogida en el mercado.

Es de suma importancia resaltar que el sector comercial es uno de los más importantes dentro de las economías de los países, tanto así que para el Ecuador este sector presentó el segundo rubro de mayor importancia dentro de la estructura del PIB, ubicándose detrás del sector manufacturero; otros rubros importantes son los causados por los sectores de construcción y el de agricultura, ganadería, caza y silvicultura. Si bien es un rubro muy importante en el ámbito económico, también se debe recalcar que es un sector que genera varias plazas de empleo y su crecimiento eficiente dependerá del crecimiento de la

producción en general, por lo que el país deberá ejecutar políticas de producción eficientes para generar un sector fortalecido e incrementar la efectividad del sector comercial³².

Según datos de la Cámara de Comercio de Quito (CCQ), entre los meses de enero a octubre del 2017, los artículos de consumo que más se importaron fueron los relacionados con higiene y belleza (como perfumes y jabones), los farmacéuticos, los aparatos de uso doméstico, vehículos y vestimenta³³.

Pese al crecimiento del comercio observado en el año 2017, para el director ejecutivo de la Cámara de Comercio de Guayaquil (CCG), la actividad todavía no alcanza los niveles de facturación del 2013 y el 2014³⁴ y argumenta que el comercio no ha estado acompañado de efectivas políticas públicas gubernamentales.

En cuanto a leyes y estatutos que rigen el desempeño de cada uno de los integrantes del sector comercial, se puede mencionar el Manual de Buenas Prácticas Comerciales para el sector de los supermercados y/o similares proveedores, vigente desde el 01 de noviembre de 2014³⁵, el mismo que tiene el objetivo de estandarizar precio y calidad para el beneficio del consumidor y que ha efectuado cambios relacionados a la práctica comercial resumido en el artículo 9, mismo que trata de los plazos máximos en que los supermercados deben pagar a sus respectivos proveedores. No obstante, en el Registro Oficial del 22 de febrero de 2017 se sustituye la Resolución 008 y se expiden LAS NORMAS REGULATORIAS PARA LAS CADENAS DE SUPERMERCADOS Y SUS PROVEEDORES mediante las cuales se establece: Artículo 12.- PLAZOS DE PAGO.- Los plazos máximos de pagos por compras a cualquier proveedor de los bienes adquiridos por las cadenas de supermercados, para su expendio, se regirán de la siguiente manera: Micro empresa Economía Popular y Solidaria y Artesanos, plazo máximo de pago: hasta 15 días; Pequeña empresa plazo máximo de pago: hasta 30 días; Mediana empresa plazo máximo de pago: hasta 45 días; Grande Empresa plazo máximo de pago: hasta 60 días.

En cuanto a los precios de los productos expendidos por los supermercados, la Superintendencia de Control del Poder de Mercado presentó en septiembre de 2017 una aplicación móvil que permite conocer el valor de los productos más demandados en el mercado en los sectores de alimentos, higiene, medicamentos y construcción. Los precios de venta son tomados de las cadenas Supermaxi, Megamaxi, Akí, Santamaría, Coral Hipermercados, Mi Comisariato e Hipermarket. Se conocerán los valores de productos como: aceite vegetal, arroz blanco, azúcar blanca, carne molida, leche entera, queso fresco, detergente en polvo, entre otros³⁶.

También es relevante mencionar el reglamento expedido por el Ministerio de Salud, mismo que debe ser cumplido por los supermercados y consiste en la colocación de información acerca de los componentes del producto en el sector de las etiquetas de los mismos. En este caso, dicha medida consiste en colocar en color rojo el alto contenido de calorías, amarillo para reflejar un contenido medio y verde para señalar un contenido bajo de calorías³⁷.

Por otro lado se debe indicar que el 01 de junio de 2017 el Impuesto al valor agregado (IVA) volvió al 12% tras diez meses de un incremento de dos puntos que significó ingresos de USD 681,9 millones para el Estado³⁸. Esta reducción de los dos puntos porcentuales del impuesto al valor agregado (IVA) se reflejó en las diferentes transacciones de almacenes, tiendas y en las grandes cadenas comerciales. En los establecimientos grandes se hizo el cambio de los sistemas electrónicos para que desde el pasado 01 de junio de 2017, se cobre el 12% del IVA. El ajuste, también, se hizo en las etiquetas de las perchas del supermercado. En el grupo grande se encuentra la Favorita, así como Tiendas Industriales Asociadas y El Rosado, quienes planificaron el cambio de los sistemas y de las etiquetas en las cenefas. Esta modificación en el IVA, genera una alteración en el comportamiento de los consumidores, pues podrían aumentar el consumo de varios productos por la disminución del impuesto³⁹.

³² <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/5545/1/Luis-Horna.pdf>

³³ <http://www.elcomercio.com/actualidad/temporada-rebajas-descuentos-ventas-precios.html>

³⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/12/27/nota/6541318/comercio-crecio-7-este-ano-aseguro-camara>

³⁵ <http://www.scpm.gob.ec/manual-de-buenas-practicas-comerciales-para-supermercados-y-proveedores/>

³⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/aplicacion-movil-ecuador-precios-productos.html>

³⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/nuevas-etiquetas-ya-se-exhiben.html>

³⁸ <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/06/01/nota/6209218/precios-se-reajustan-regreso-iva-12>

³⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/reduccion-iva-precios-productos-locales.html>

En cuanto al tema aduanero, el Presidente de la Cámara de Comercio de Quito, Patricio Alarcón, informó que a partir del lunes 13 de noviembre de 2017, todos los importadores pagarán una tasa por un servicio de control aduanero, lo que podría incrementar el pago de IVA en todas las modalidades de importaciones que establece la Resolución⁴⁰.

Finalmente dentro del sector comercial con enfoque en los supermercados, se advierte que entre las barreras de entrada de la industria está la necesidad de grandes infraestructuras para cada uno de los establecimientos, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de inventario, la importancia de un adecuado canal de distribución que tenga una amplia cobertura y un monto de capital inicial considerable. Por su parte una de las barreras de salida más representativa es el compromiso a largo plazo que los supermercados manejan con sus proveedores, así como la liquidación de inventarios y existencias.

Expectativas

Es importante destacar que la caída del precio del petróleo provocó cierta incertidumbre y un panorama difícil para el país. Por esta razón, los supermercados a pesar de suplir de bienes necesarios a cada uno de sus clientes, podrían llegar a tener una caída en sus productos demandados ante una reducción del gasto de cada uno de los habitantes del país.

Tras la vigencia del acuerdo con la Unión Europea el pasado mes de noviembre de 2016, se dio una reducción que entre 5% y 50%, al país ingresaron nuevos productos. Las percha de supermercados y establecimientos comerciales tienen, desde el primer trimestre del 2017, una oferta más variada y económica de productos provenientes de la Unión Europea, generando mayor competitividad, por lo cual se espera un incremento en el consumo en los siguientes meses del 2017 y por lo tanto en las venta de Retail⁴¹.

Durante el mes de enero de 2018, se observó una caída en las ventas comerciales de algunas cadenas de supermercados en el país, comparado con las ventas de enero de 2017⁴². A esto se sumó la incertidumbre política ante la consulta popular y el impacto que tiene la tasa de servicio de control aduanero en las materias primas que importan las cadenas de supermercados.

Posición Competitiva de la Empresa

Entre los principales competidores que tiene TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., por el giro de negocio en el que se desenvuelve se destacan Corporación Favorita que engloba a locales como Supermaxi, Megamaxi, Akí y Gran Akí, Corporación El Rosado con sus locales Hipermarket, Mi comisariato y Mini y Grupo Gerardo Ortiz con su principal marca Coral Hipermercados, donde todos los locales mencionados comercializan bienes hacia los consumidores finales. Adicional a los locales descritos, otro de los importantes competidores del emisor son las tiendas de barrio, ya que por las cercanías que estas tienen con los consumidores finales al estar prácticamente dentro de un mismo sector les restan clientela, sin embargo, la compañía emisora destina importante cantidad de recurso a la compra de locales y remodelación de los mismo, de manera que la cobertura cada vez sea mayor y la cantidad de clientes sea creciente.

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

CUADRO 26: FODA

| Fortalezas | Debilidades |
|--|---|
| Amplia cobertura geográfica a nivel nacional bajo sus diferentes formatos de negocios. | Remodelación de determinados establecimientos |
| Continuo crecimiento en número de locales. | |

⁴⁰ <https://www.cq.ec/presidente-de-la-camara-de-comercio-de-quito-presento-un-analisis-de-la-propuesta-de-ley-para-la-reactivacion-economica/>

⁴¹ <http://www.elcomercio.com/video/negocios-variedad-productos-perchas-supermercados.html>

⁴² <http://www.elcomercio.com/actualidad/temporada-rebajas-descuentos-ventas-precios.html>

| | |
|--|---|
| Comercialización de marcas propias. | |
| Manejo amplio en variedad de productos | |
| Haber cumplido más de 55 años en el mercado superando crisis económicas y desastres naturales. | |
| Oportunidades | Amenazas |
| Establecer alianzas comerciales | Ingreso o expansión de cadenas de supermercados a nivel nacional. |
| Expansión en cobertura geográfica | |
| Incorporación de nuevos productos. | Nuevas políticas de control o regulaciones al sector de retails |
| Crecimiento en nuevas secciones de productos. | |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

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

Uno de los principales riesgos entre los que se podría encontrar envuelto TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., es la falta de abastecimiento de los productos que oferta la compañía, esto se daría en parte por una mayor demanda de uno de los principales competidores, transformado en falta de capacidad de producción por parte del productor para cumplir con la demanda del mercado, otro factor de ocurrencia es la desaparición del productor, una mala negociación, políticas gubernamentales, entre las más relevantes.

En relación a lo indicado sale a relucir el latente riesgo del canal de distribución encargado de llevar los productos a los locales, puesto que puede haber perchas que no posean productos por motivo de un descuadre en tiempos de entrega y un inventario no acorde con la demanda de productos por parte de los clientes. Cabe indicar que para mitigar estos riesgos la compañía, posee una variedad de proveedores con una capacidad de producción acorde con la demanda, además de mantener un importante canal de distribución que cubre todo el territorio nacional.

Otro de los riesgos asociados a la compañía está la eventualidad de desastres naturales, robos, incendios, entre otros, por lo cual y como acción de mitigación de los mismos, el emisor mantiene contratadas pólizas de seguros en las ramas de incendio, robo y dinero en permanencia, rotura de maquinaria, equipo electrónico, vehículos, responsabilidad civil y fidelidad por un valor que asciende a USD 189,45 millones, las mismas que estarán vigentes hasta el mes de julio de 2018.

Finalmente se encuentra el riesgo que involucra a la información digital que posee la compañía, para lo cual TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., cuenta con servidores externos, en los cuales se realizan respaldos de información diaria y mensual, la cual es llevada en una bóveda dentro de una importante institución financiera del país. Adicionalmente la compañía evita pérdida de información de facturación y contable almacenándola en bases de datos igualmente respaldada.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015 y 2016 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2017, al 31 de enero de 2017 y al 31 de enero de 2018 sin notas a los Estados Financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos netos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., muestran un comportamiento creciente, pues pasan de USD 565,38 millones en el año 2014 a USD 609,32 millones en el año 2016 y USD 611,83

millones en 2017, producto de las estrategias utilizadas por la compañía para ofertar productos variados y útiles para los consumidores, los cuales llegan a precios accesibles, pudiendo observar un aumento en la venta de comestibles, perecederos y hogar, y en la venta de servicios en lo referente al alquiler de espacios.

Para enero de 2018, los ingresos se ubicaron en USD 47,01 millones evidenciando un crecimiento del 5,01%, respecto a su similar periodo en el año 2017 (USD 44,77 millones), gracias a la gestión de las áreas de marketing, ventas, operaciones y la apertura de dos nuevas tiendas.

Los costos de ventas presentaron una tendencia a la baja en su representación sobre las ventas, más no monetariamente, pues luego de significar el 70,25% de los ingresos en 2014, pasaron a representar el 67,70% de los ingresos en diciembre de 2016, lo que evidencia un adecuado manejo de sus costos.

A diciembre de 2017, la tendencia de los costos de ventas se revierte, aumentando levemente la participación sobre las ventas a un 68,49%, lo que está atado al comportamiento de sus ventas.

Con los resultados arrojados anteriormente, la compañía generó un margen bruto ligeramente creciente puesto que pasó de 29,75% sobre los ingresos al cierre de 2014 a un 30,65% de los ingresos al cierre de 2015 y de 32,30% de los ingresos en diciembre de 2016.

Para diciembre de 2017, producto del aumento del costo de ventas, el margen bruto se ubicó en un 31,51% sobre las ventas, no obstante, este porcentaje estuvo dentro del rango arrojado históricamente.

Para enero de 2018, los costos de ventas significaron el 71,32% de los ingresos (72,02% en enero de 2017), manteniéndose dentro de los rangos históricos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen bruto se mantuvo ligeramente superior a lo demostrado en su similar de 2017, pues luego de haber representado el 27,98% de los ingresos pasó a 28,68%, como resultado del incremento de su actividad comercial y una buena administración de sus costos.

Entre tanto los gastos operacionales, que comprenden gastos administrativos y de ventas, depreciaciones y amortizaciones, además de la participación a trabajadores promediaron entre los años 2014 y 2017 el 22,88% de los ingresos, en donde los gastos de sueldos y salarios, beneficios sociales, gastos de publicidad y arriendos fueron los más representativos.

Para enero de 2018, los gastos operacionales representaron el 26,05% de los ingresos, reflejando un comportamiento similar a lo alcanzado en enero 2017 (25,84%).

Tanto los costos de ventas como los gastos operacionales mantuvieron cierta estabilidad sobre los ingresos durante los ejercicios económicos analizados, lo que le permitió a la compañía generar una utilidad operacional positiva y creciente hasta el año 2016, pasando de significar un 7,82% en el 2014 a un 9,13% para diciembre de 2016 (8,91% para diciembre de 2015), lo que evidencia un adecuado manejo tanto de sus costos como de sus gastos operacionales. A diciembre de 2017, el ligero aumento de costos y gastos afectaron la utilidad operacional, pues significó el 6,84% de las ventas.

En enero de 2018, el margen operacional se mostró levemente creciente, puesto que pasó de USD 0,96 millones (2,15% de los ingresos) en enero de 2017 a USD 1,24 millones (2,63% de los ingresos), gracias al control eficiente de sus costos operativos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Posterior al cómputo de los gastos financieros, otros ingresos/egresos e impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta creciente entre los años 2014 y 2015, puesto que pasó de USD 31,09 millones en el 2014 (5,50% de los ingresos) a USD 34,80 millones (5,77% de los ingresos) al cierre de 2015, lo que obedece en parte a la creciente actividad comercial de la compañía año tras año, así como el control adecuado tanto de sus costos como de sus gastos. Para diciembre de 2016, la utilidad neta disminuyó levemente a USD 34,77 millones (5,71% de los ingresos), debido al incremento de sus gastos financieros, derivados de la contratación de mayor deuda financiera para fondar su creciente actividad comercial.

A diciembre de 2017, la utilidad neta significó el 6,45% de las ventas, recuperándose levemente frente a lo arrojado en su similar de 2016, como efecto del registro de mayores ingresos no operacionales (arrendamientos, concesiones y otros).

Para enero de 2018, la utilidad neta continuó siendo positiva y creciente, ya que se ubicó en USD 0,39 millones (USD 0,28 millones en enero de 2017) y representó el 0,84% de los ingresos (0,63% en enero de 2017), producto del aporte que mantienen los ingresos no operacionales en la compañía.

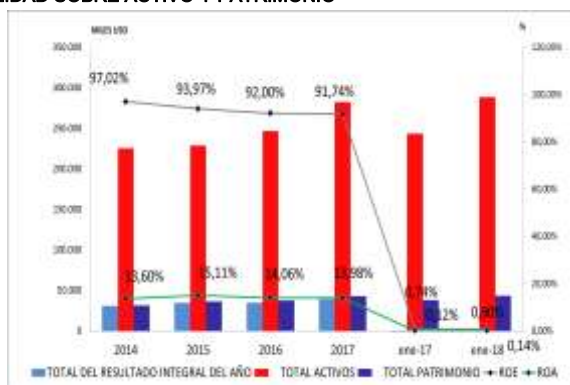
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Con respecto a los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA), se debe indicar que estos reflejan un comportamiento relativamente estable en los periodos anuales del 2014 al 2017, tendencias que obedecen básicamente a las fluctuaciones registradas en el resultado final de la compañía, comportamiento que se mantiene en los periodos interanuales.

CUADRO 27, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| Indicador | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| ROA | 13,60% | 15,11% | 14,06% | 13,98% |
| ROE | 97,02% | 93,97% | 92,00% | 91,74% |

| Indicador | ene-17 | ene-18 |
|-----------|--------|--------|
| ROA | 0,12% | 0,14% |
| ROE | 0,74% | 0,90% |



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta una importante capacidad de generación de flujos propios, al registrar rubros crecientes, que pasan

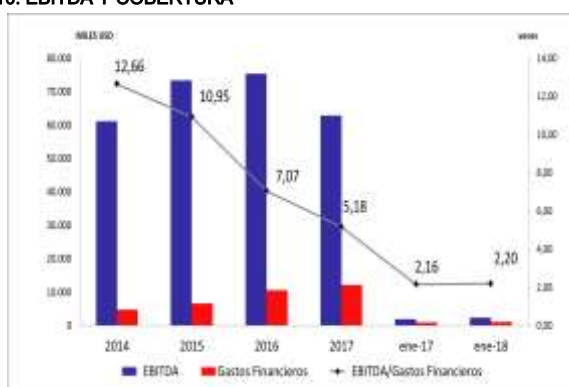
de USD 61,24 millones (10,83% de los ingresos) en el 2014 a USD 75,42 millones en 2016 (12,38% de los ingresos), lo que evidencia que la capacidad de generación de flujo propio por parte de la compañía se ha incrementado. A diciembre de 2017, se observa una disminución producto del aumento de costos y gastos que afectaron a la utilidad operacional, es así que el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 62,95 millones (10,29% de los ingresos).

En los periodos interanuales, el EBITDA (acumulado) mostró un incremento, puesto que pasó de USD 1,99 millones en enero de 2017 a USD 2,35 millones en enero de 2018, representando en este último el 5,00% de los ingresos (4,44% en enero de 2017).

CUADRO 28, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA

| Concepto | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA (miles USD) | 61.239 | 73.393 | 75.416 | 62.951 |
| Gasto Financiero (milesUSD) | 4.838 | 6.705 | 10.669 | 12.158 |
| Cobertura (veces) | 12,66 | 10,95 | 7,07 | 5,18 |

| Concepto | ene-17 | ene-18 |
|--------------------------------|--------|--------|
| EBITDA (Miles USD) | 1.987 | 2.350 |
| Gastos Financieros (Miles USD) | 919 | 1.066 |
| Cobertura (veces) | 2,16 | 2,20 |



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, al referirnos a la relación del EBITDA (acumulado)/Gastos Financieros, se observa que TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta una cobertura adecuada, sin embargo esta desciende entre los años 2014 y 2017, producto de una mayor velocidad de crecimiento de los gastos financieros frente al EBITDA, sin embargo, a pesar de lo mencionado se evidencia que la generación de recursos propios por parte de la compañía es suficiente para cubrir sus necesidades y cumplir con sus compromisos con costo. A enero de 2018, este indicador se registró en 2,20 veces.

Capital Adecuado

Activos

El activo total de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., ascendiendo de USD 225,21 millones en el 2014 a USD 282,29 millones al cierre de 2017, gracias al incremento progresivo de su propiedad muebles y equipo, así como de sus inventarios y su caja, lo que refleja la naturaleza del negocio.

Para enero de 2018, los activos totalizaron USD 288,46 millones y tuvieron un crecimiento del 2,19%, respecto a diciembre de 2017, comportamiento que obedece al incremento de los activos corrientes, especialmente en sus cuentas por cobrar clientes.

El total de activos presentó una estructura definida, puesto que en los periodos analizados, la mayor representatividad pasó a ser del activo no corriente, con un promedio (2014 – 2017) del 57,28% (57,03% en enero de 2018), lo que estuvo originado por el importante incremento de la cuenta propiedad muebles y equipo.

Se debe indicar que la propiedad muebles y equipo neto, estuvo conformado básicamente por terrenos y edificios, máquinas y equipos y mejoras en locales arrendados como los más relevantes, los cuales mantuvieron una representación sobre los ingresos ascendente a lo largo del periodo analizado, derivado de la ampliación, reubicación, reconstrucción y remodelación de diez sucursales y la inauguración de nueve sucursales ubicadas dentro del territorio ecuatoriano (Santa Lucía, Valencia, Archidona, Chilligallo, Palestina, Zamora, Lago Agrio, San Isidro y lomas de Sargentillo).

En cuanto a la composición del activo corriente, la cuenta que mayor aporte tuvo es la de inventarios, puesto que por el giro de negocio en el que se desenvuelve la compañía, la mercadería para la venta en los establecimientos es fundamental para su operatividad. La cuenta en mención históricamente presentó una participación promedio (2014-2017) del 27,35% sobre el total de activos, con un valor que a diciembre de 2017 fue de USD 67,54 millones (USD 68,05 millones a diciembre de 2015). Posteriormente se destaca el efectivo y sus equivalentes ya que el 90% de las transacciones comerciales son realizadas al contado, es así que esta cuenta representó en promedio el 10,32% de los activos totales, sumando a diciembre de 2017 un valor de USD 35,77 millones (USD 24,73 millones en diciembre de 2016).

A enero de 2018, los activos corrientes representaron el 42,97%; como se mencionó, históricamente el inventario ha sido primordial para la compañía, es así que a este periodo, representó el 23,55% del total de activos, seguido por el efectivo y sus equivalentes con el 10,03% del total de activos.

Adicionalmente, en el año 2014, 2015, 2016 y 2017 se registra como inversiones en subsidiarias la suma de USD 1,82 millones, el cual corresponde a la marca comercial Supermercados Magda, la cual ha sido designada por la administración de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. como un activo intangible de vida útil indefinida.

Pasivos

Los pasivos totales de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. están financiando una importante porción de los activos, es así que pasaron de fondear el 85,98% en el 2014 a un 84,76% en el 2017 (84,85% en enero de 2018), siendo las obligaciones con costo y cuentas por pagar las que lo hicieron en mayor medida.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, los mismos que financiaron al total de activos en un promedio (2014-2017) de 56,47%, mientras que a enero de 2018, estos lo hicieron en 47,75%. A lo largo de los periodos analizados, los pasivos corrientes estuvieron compuestos en gran parte por cuentas por pagar, que financiaron al total de activos en un 25,30% en el 2016 y 21,90% a diciembre de 2017 (24,78% en enero de 2018), seguido por préstamos y emisiones de obligaciones con un financiamiento del 20,49% en 2016 y 13,04% a diciembre de 2017 (12,28% en enero 2018), cuenta que contiene los saldos de capital correspondiente a la emisiones de obligaciones vigentes, préstamos garantizados con hipoteca y préstamos bancarios.

Los pasivos no corrientes mantuvieron una tendencia ligeramente al alza a partir del año 2015, pues luego de haberse ubicado en 22,05% sobre el total de activos en ese año pasaron a 38,63% al cierre de 2017 (37,09% en enero de 2018), debido al incremento en sus obligaciones con costo, siendo esta cuenta la que predomina dentro del financiamiento de los activos con el 27,19% en diciembre 2017 (25,88% en enero de 2018).

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros, comportamiento que se muestra en la deuda con costo, ya que financió a los activos en un 38,17%, siendo la deuda a largo plazo la más representativa con el 25,88% de los activos a enero de 2018.

La deuda con costo estuvo conformada por obligaciones adquiridas con entidades financieras (Banco Bolivariano, Banco de Guayaquil, Banco Internacional, entre otros), y obligaciones vigentes en el Mercado de Valores.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía financió en promedio (2014 y 2017) un 15,16% de los activos totales, alcanzando a diciembre de 2014 un valor de USD 31,57 millones, el cual financió el 14,02% de los activos, mientras que a diciembre de 2017, se ubicó en USD 43,02 millones (15,24% de los activos), gracias al aumento de capital.

Para enero de 2018, el patrimonio tuvo un incremento del 1,61% con respecto a diciembre de 2017, llegando a totalizar USD 43,72 millones, el mismo financió a los activos totales en 15,15%.

Al referirnos a su conformación se debe indicar que estuvo compuesto principalmente por resultados acumulados, (en el año 2016, la compañía distribuyó dividendos por USD 20,80 millones sobre las utilidades del 2015 y dividendos anticipados por USD 13,00 sobre las utilidades del 2016, USD 15,37 millones sobre las utilidades del 2014 y dividendos anticipados por USD 14,00 millones, sobre las utilidades del 2015), que financiaron el 15,22% de los activos a diciembre de 2016 y el 14,39% a diciembre de 2017. En segunda instancia sobresalen las reservas, la misma que fue registrada a partir del año 2014, financiando el 0,28% de los activos totales en diciembre de 2017. Para enero de 2018, los resultados acumulados continúan siendo la cuenta más representativa del patrimonio, financiando a los activos en 14,32%.

El capital social registrado por TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., muestra una participación que financia en promedio apenas el 0,05% de los activos totales durante los años 2014-2016 y se registró en USD 106.273,00. No obstante, con fecha 06 de septiembre de 2017, mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00020262, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el aumento de capital por USD 1.500.000,00; mediante capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio económico 2016 y que, conforme lo resuelto en la Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 28 de febrero de 2017, se encuentran registradas como utilidades retenidas, alcanzando de esta manera un capital social de USD 1.606.273, mismo que financió el 0,57% de los activos a diciembre de 2017 y 0,56% a enero de 2018.

Flexibilidad Financiera

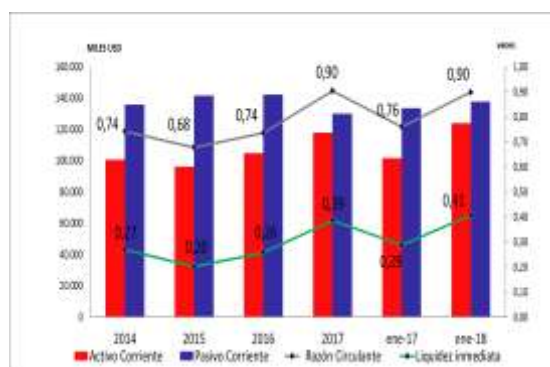
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., presenta indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad durante los ejercicios económicos analizados, debido al registro de mayores pasivos corrientes.

Entre tanto la liquidez inmediata presentó el mismo comportamiento de la relación mencionada anteriormente, ubicándose en 0,27 veces para los años 2014 y 0,39 veces al cierre de 2017, lo que evidencia la importancia que tiene el nivel de inventarios dentro de los activos corrientes de la compañía, similar comportamiento se observó en los periodos interanuales.

CUADRO 29, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ

| Cuenta / Indicador | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Activo Corriente (MilesUSD) | 100.762 | 96.175 | 104.664 | 117.829 |
| Pasivo Corriente (Miles USD) | 135.777 | 141.662 | 142.092 | 130.216 |
| Razón Circulante (veces) | 0,74 | 0,68 | 0,74 | 0,90 |
| Liquidez Inmediata (veces) | 0,27 | 0,20 | 0,26 | 0,39 |

| Cuenta / Indicador | ene-17 | ene-18 |
|------------------------------|---------|---------|
| Activo Corriente (MilesUSD) | 101.712 | 123.964 |
| Pasivo Corriente (Miles USD) | 133.697 | 137.740 |
| Razón Circulante (veces) | 0,76 | 0,90 |
| Liquidez Inmediata (veces) | 0,29 | 0,41 |



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., durante el ejercicio económico analizado ha presentado un periodo de cobro entre 2 y 4 días, pues el 90% de las transacciones que realiza la compañía son canceladas en efectivo, sin embargo el emisor también otorga crédito a clientes corporativos por la venta de artículos con plazo de vencimiento de 30 días.

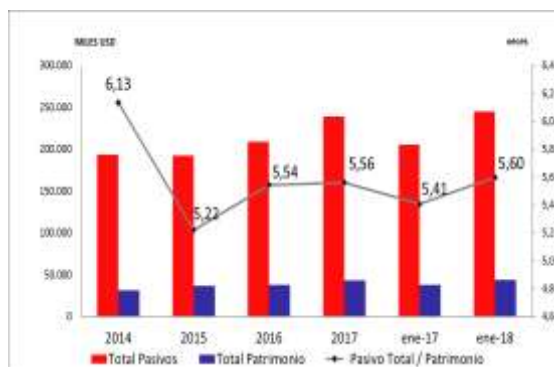
Por otro lado, al referirnos al indicador duración de existencias, este presenta un tiempo promedio de 59 días entre los años 2014 y 2017, los cuales permanecen en niveles adecuados acorde al giro de negocio en el que se desenvuelve la compañía.

Finalmente, el indicador de plazo de proveedores registró un promedio (2014-2017) de 61 días, como tiempo promedio aproximado de pago a proveedores, lo que refleja un importante poder de negociación sobre los mismos.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento en términos generales presentó un comportamiento relativamente estable, ya que después de haberse ubicado en 5,22 veces en el 2015, pasó a 5,56 veces en el 2017 y 5,60 en enero de 2018.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el total de pasivos sobre el EBITDA (anualizado) muestra ligeras variaciones, sin embargo se registra en un rango entre los 2 y 3 años, es así que en diciembre de 2014 llegó a 3,16 años, mientras que al cierre de 2016 se ubicó en 2,77 años y 3,80 años en diciembre de 2017), lo que evidencia que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. A enero de 2018, este indicador muestra un leve crecimiento con respecto a enero de 2017, puesto que pasó de 2,76 años a 3,87 años.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 0,77 años a diciembre de 2015 (1,22 veces en diciembre de 2014), considerando de esta manera que estos indicadores se ubican en un nivel aceptable y reflejan los periodos de pago de dichas obligaciones. A diciembre de 2016 este indicador se ubicó en 1,16 años, mientras que a diciembre de 2017 fue de 1,80 años y a enero de 2018 fue 1,74 años.

Contingentes

Al 31 de enero de 2018, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A., no presentó obligaciones como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴³

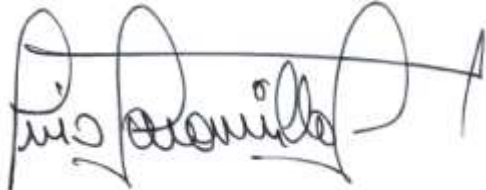
Durante enero 2018, el Mercado de Valores autorizó 5 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 1 emisión fue autorizada en la ciudad de Quito y 4 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 53 millones, valor que representó 72,59% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, emisiones de Papel Comercial representaron el 20,51% y las acciones el 6,86% del total aprobado hasta el 31 de enero de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores

⁴³ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

totalizaron USD 73,01 millones a enero de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 68,48%, comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con el 9,59% y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca con el 8,22%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Masiel Ponce
Analista

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

| Cuenta | 2014 | 2015 | 2016 | ene-17 | 2017 | ene-18 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| Efectivo y equivalente de efectivo | 25.517 | 16.601 | 24.726 | 15.390 | 35.771 | 28.943 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 6.529 | 7.344 | 6.593 | 14.318 | 6.088 | 14.146 |
| Inventarios | 64.056 | 67.500 | 68.048 | 63.225 | 67.537 | 67.943 |
| Otros Activos Corrientes | 4.660 | 4.729 | 5.297 | 8.780 | 8.434 | 12.931 |
| Total Activo Corrientes | 100.762 | 96.175 | 104.664 | 101.712 | 117.829 | 123.964 |
| Propiedad, muebles y equipo Neto | 121.442 | 126.260 | 135.870 | 136.750 | 150.812 | 151.990 |
| Otros activos | 3.010 | 6.524 | 6.276 | 4.989 | 13.647 | 12.505 |
| Total Activo No Corrientes | 124.452 | 132.783 | 142.146 | 141.739 | 164.459 | 164.495 |
| TOTAL ACTIVOS | 225.214 | 228.958 | 246.810 | 243.451 | 282.288 | 288.458 |
| PASIVOS | | | | | | |
| Préstamos y Emisión de Obligaciones | 37.476 | 31.691 | 50.571 | 39.790 | 36.804 | 35.433 |
| Cuentas por pagar (locales y exterior) | 70.357 | 80.839 | 62.452 | 65.609 | 61.828 | 71.466 |
| Dividendos | 6.470 | 3.579 | 455 | 455 | 208 | 325 |
| Otros pasivos corrientes | 21.474 | 25.553 | 28.640 | 27.842 | 31.376 | 30.516 |
| Total Pasivo Corriente | 135.777 | 141.662 | 142.118 | 133.697 | 130.216 | 137.740 |
| Préstamos y Emisión de Obligaciones | 37.074 | 25.018 | 36.834 | 41.455 | 76.743 | 74.658 |
| Obligaciones por beneficios definidos | 8.472 | 10.310 | 11.919 | 12.080 | 13.887 | 13.926 |
| Otros pasivos no corrientes | 12.319 | 15.155 | 18.222 | 18.222 | 18.419 | 18.419 |
| Total Pasivo No Corriente | 57.865 | 50.482 | 66.975 | 71.757 | 109.049 | 107.003 |
| Deuda Financiera | 74.550 | 56.708 | 87.405 | 81.245 | 113.548 | 110.091 |
| Deuda Financiera C/P | 37.476 | 31.691 | 50.571 | 39.790 | 36.804 | 35.433 |
| Deuda Financiera L/P | 37.074 | 25.018 | 36.834 | 41.455 | 76.743 | 74.658 |
| TOTAL PASIVOS | 193.642 | 192.144 | 209.093 | 205.454 | 239.265 | 244.743 |
| PATRIMONIO | | | | | | |
| Capital Social | 106 | 106 | 106 | 106 | 1.606 | 1.606 |
| Reservas | 54 | 54 | 54 | 54 | 803 | 803 |
| Reserva por revaluación de propiedades | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultados Acumulados | 31.412 | 36.654 | 37.557 | 37.837 | 40.614 | 41.306 |
| TOTAL PATRIMONIO | 31.572 | 36.814 | 37.717 | 37.997 | 43.024 | 43.715 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

| ESTADO DE RESULTADOS | 2014 | 2015 | 2016 | ene-17 | 2017 | ene-18 |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| INGRESOS | 565.383 | 602.807 | 609.315 | 44.767 | 611.831 | 47.007 |
| Costo de ventas | 397.209 | 418.021 | 412.486 | 32.239 | 419.039 | 33.526 |
| MARGEN BRUTO | 168.174 | 184.786 | 196.829 | 12.527 | 192.793 | 13.482 |
| TOTAL GASTOS OPERACIONALES | 123.965 | 131.085 | 141.174 | 11.566 | 150.963 | 12.244 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 44.208 | 53.702 | 55.655 | 961 | 41.830 | 1.238 |
| Gastos Financieros | 4.838 | 6.705 | 10.669 | 919 | 12.158 | 1.066 |
| Otros ingresos / egresos | 658 | 677 | 1.028 | 413 | 22.326 | 501 |
| UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS. | 40.028 | 47.674 | 46.014 | 454 | 51.998 | 672 |
| Impuesto a la Renta (menos) | 8.943 | 12.877 | 11.245 | 174 | 12.530 | 279 |
| Reserva Legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | 31.085 | 34.797 | 34.769 | 280 | 39.468 | 394 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TÍA) S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera | 2014 | 2015 | 2016 | ene-17 | 2017 | ene-18 |
|--|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos | 21,93% | 21,75% | 23,17% | 25,84% | 24,67% | 26,05% |
| Utilidad Operacional / Ingresos | 7,82% | 8,91% | 9,13% | 2,15% | 6,84% | 2,63% |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos | 5,42% | 5,74% | 5,69% | 0,63% | 6,45% | 0,84% |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio | 144,32% | 155,23% | 160,39% | 342,96% | 105,98% | 314,38% |
| (Otros ingr. - Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 2,15% | 1,96% | 2,96% | 147,31% | 56,57% | 127,29% |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio | 15,80% | 19,38% | 30,75% | 328,11% | 30,80% | 270,89% |
| Rentabilidad | | | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio | 97,02% | 93,97% | 92,00% | 0,74% | 91,74% | 0,90% |
| Rentabilidad sobre Activos | 13,60% | 15,11% | 14,06% | 0,12% | 13,98% | 0,14% |
| Liquidez | | | | | | |
| Razón Circulante | 0,74 | 0,68 | 0,74 | 0,76 | 0,90 | 0,90 |
| Liquidez Inmediata | 0,27 | 0,20 | 0,26 | 0,29 | 0,39 | 0,41 |
| Capital de Trabajo | -35.015 | -45.487 | -37.454 | -31.985 | -12.387 | -13.777 |
| Capital de Trabajo / Activos Totales | -15,55% | -19,87% | -15,18% | -13,14% | -4,39% | -4,78% |
| Cobertura | | | | | | |
| EBITDA | 61.239 | 73.393 | 75.416 | 1.987 | 62.951 | 2.350 |
| EBITDA (anualizado) | 61.239 | 73.393 | 75.416 | 74.500 | 62.951 | 63.314 |
| Ingresos | 565.383 | 602.807 | 609.315 | 44.767 | 611.831 | 47.007 |
| Gastos Financieros | 4.838 | 6.705 | 10.669 | 919 | 12.158 | 1.066 |
| EBITDA / Ingresos | 10,83% | 12,18% | 12,38% | 4,44% | 10,29% | 5,00% |
| EBITDA/Gastos Financieros | 12,66 | 10,95 | 7,07 | 2,16 | 5,18 | 2,20 |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera | 0,59 | 0,95 | 0,64 | 0,01 | 0,37 | 0,01 |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital | 2,71 | 4,41 | 3,57 | 84,60 | 4,21 | 53,75 |
| Gastos de Capital / Depreciación | 2,26 | 1,48 | 1,81 | 0,93 | 1,25 | 1,19 |
| Solvencia | | | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 6,13 | 5,22 | 5,54 | 5,41 | 5,56 | 5,60 |
| Activo Total / Capital Social | 2.119,20 | 2.154,43 | 2.322,42 | 2.290,81 | 175,74 | 179,58 |
| Pasivo Total / Capital Social | 1.822,12 | 1.808,02 | 1.967,51 | 1.933,27 | 148,96 | 152,37 |
| Capital Social / Activo Total | 0,05% | 0,05% | 0,04% | 0,04% | 0,57% | 0,56% |
| % Pasivo Corriente | 70,12% | 73,73% | 67,97% | 65,07% | 54,42% | 56,28% |
| % Pasivo No Corriente | 29,88% | 26,27% | 32,03% | 34,93% | 45,58% | 43,72% |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 236,13% | 154,04% | 231,74% | 213,82% | 263,92% | 251,84% |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) | 1,22 | 0,77 | 1,16 | 1,09 | 1,80 | 1,74 |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado) | 3,16 | 2,62 | 2,77 | 2,76 | 3,80 | 3,87 |
| Pasivo Total / Activo Total | 85,98% | 83,92% | 84,72% | 84,39% | 84,76% | 84,85% |
| Solidez | | | | | | |
| Patrimonio Total / Activo Total | 14,02% | 16,08% | 15,28% | 15,61% | 15,24% | 15,15% |
| Eficiencia | | | | | | |
| Período de Cobros (días) | 4 | 4 | 4 | 10 | 4 | 9 |
| Duración de Existencias (días) | 59 | 59 | 60 | 61 | 59 | 63 |
| Plazo de Proveedores (días) | 65 | 71 | 55 | 63 | 54 | 66 |

Fuente: TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. / Elaboración: Class International Rating