

**ACTUALIZACION A LA CALIFICACIÓN DE
RIESGO DE LA DECIMA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES DE**

**TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS
TIA S.A.**



A AGOSTO 2020

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. DECIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto de la emisión:	Hasta por US\$20,000,000.00
Saldo:	US\$16,422,137
Clases:	Clase A y Clase B
Plazo:	Clase A (1,800 días) y Clase B (2,520 días), con base comercial de 360 días por año
Tasa de interés:	Clase A (8.00%) y Clase B (8.25%) anual fija
Amortización de capital e intereses:	Trimestral
Garantías y Resguardos:	General, Resguardo de Ley
Uso de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para proyectos de inversión y capital de trabajo.

CALIFICACIÓN ASIGNADA

Decima Emisión de Obligaciones AAA-

El Comité de Calificación de nuestra institución, en la sesión del 31 de Agosto de 2020, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de la información financiera auditada histórica proporcionada por el Emisor cortada hasta Diciembre del 2019 y el corte interno a Junio de 2020 (no auditado), detalle de activos libres de gravamen al mismo corte, entre otra información cualitativa y cuantitativa, ha resuelto asignar a la Décima Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. la categoría de riesgo de "AAA-", definidas como:

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. El signo menos (-) indicará que la calificación podría descender hacia su categoría inmediata inferior.

PRESENCIA BURSÁTIL

TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A. mantiene vigente en mercado de valores los siguientes procesos: 1) La Quinta Emisión de Obligaciones aprobada el 23 de Octubre de 2013, con resolución número SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0006162., 2) La Sexta Emisión de Obligaciones, aprobada el 4 de Abril de 2016, con resolución número SCVS-INMV-DNAR-16-0001666; 3) La Séptima Emisión de Obligaciones aprobada el 7 de Marzo de 2017, con resolución número SCVS.INMV.DNAR.17.000836; 4) La Octava Emisión de Obligaciones aprobada el 11 de Octubre de 2017, con resolución número SCVS.INMV.DNAR.2017.00021471 y 5) La Novena Emisión de Obligaciones aprobada el 23 de Agosto de 2018, con resolución número SCVS-INMV-DNAR-2018-00007580

INSTRUMENTO	CALIFICACIÓN INICIAL	ACTUALIZACIÓN AL 30 DE AGOSTO	ACTUALIZACIÓN AL 29 de febrero	ACTUALIZACIÓN AL 31 de Agosto
DECIMA EMISIÓN	AAA-	AAA-	AAA-	AAA-

FUNDAMENTACIÓN

La ocurrencia de un evento exógeno no programado, la pandemia del Coronavirus, ha obligado a revisar radicalmente las expectativas que se tenían de los resultados de las economías



latinoamericanas en el año 2.020. En el caso ecuatoriano, una vez transcurrida la mayor parte del primer semestre, la contracción prevista al cierre del ejercicio se estima cercana a 10%, con lo cual su economía volvería a tener un tamaño similar al registrado en el año 2.011. El tiempo de recuperación dependerá de las medidas adoptadas por las autoridades en funciones, siendo los sectores que se encuentran en la base de la pirámide de consumo los que tengan condiciones más favorables para el desempeño de sus actividades, en contraste con aquellos productores de bienes no necesarios para la vida diaria del consumidor.

Por ofrecer un servicio relacionado con las actividades de primera necesidad de la población, como es la venta al por menor de productos alimenticios y otros, el emisor TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS ha logrado aún en un año de contracción económica como el actual, sostener la tendencia creciente en sus ingresos que viene experimentando en la última década. De este modo sus ventas que en el año 2019 llegaron a ser de \$648.6 millones, a junio del presente ejercicio registraron un monto de \$333.4 millones con lo cual se estima que al cierre del 2020 podría superar el nivel de \$670.0 millones.

En los últimos 18 meses, el margen ponderado de los productos vendidos promedia un nivel de 26.2% en tanto que otros ingresos operacionales por alquiler de espacios, concesiones, servicios prestados, entre otros, aportan con un promedio de 6.7%, lo cual permite cubrir un nivel de gastos de administración y ventas que se encuentra en 25.3%. Teniendo un ratio Ebitda promedio de 12.0%, la firma logra acumular un flujo de efectivo anual superior a \$75.0 millones.

El capital invertido en la empresa al momento suma un monto de \$208.2 millones, de los cuales el 62.1% proviene de deuda financiera de largo plazo -\$129.2 millones- mientras que el 37.9% corresponde a la inversión accionarial -\$79.0 millones-. Dado que por una parte, los fondos requeridos para financiar los activos inmovilizados empleados en la empresa ascienden a \$279.7 millones, y por otra, las necesidades operativas de fondos para capital de trabajo son de sólo \$3.5 millones por tratarse de un negocio de retailing, el endeudamiento de corto plazo que debe contratar la empresa alcanza actualmente un monto de \$75.0 millones.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo "AAA-".

Las emisiones de obligaciones presentan garantía general, por lo que está respaldada con los activos libres de gravamen de la Empresa a más de cumplir con los resguardos exigidos en la normativa.

Aun cuando en el entorno la crisis sanitaria aún se encuentra presente, la economía agregada del país ha empezado a mostrar señales de recuperación permitiendo ello que muchos emisores y originadores de procesos vuelvan a operar en niveles similares a los mostrados en meses anteriores a la incidencia de la pandemia.

Ante ello, el Comité de Calificación ha procedido a dejar sin efecto la decisión en la que se ubicó a todas nuestras calificaciones de riesgo en condición de "EN OBSERVACION".

A pesar de las condiciones del entorno, las características del sector en que compete sumado a su posicionamiento dentro del mismo, le permiten a la firma emisora lograr sostener una tendencia creciente en sus resultados con lo cual gracias a una eficiente gestión operacional, está en capacidad de generar suficiente flujo de efectivo para cubrir con holgura, los pagos debidos por las obligaciones financieras que componen su estructura de capital.

Luego de analizar los factores de riesgo expuestos en el ejercicio de calificación preliminar, y a posterior de revisor el cumplimiento de las características propias de los instrumentos emitidos, el Comité de Calificación se pronuncia por mantener a **la Décima Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.**, de hasta US\$20,000,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AAA-"



1. Calificación de la Información

Para el análisis de riesgo de la Décima emisión de obligaciones **Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A** ha proporcionado entre otros requerimientos de información, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2004 al 2009, elaborados bajo las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC); Estados Financieros auditados desde el 2010 al 2019, e internos con corte al 30 de Junio de 2020 elaborados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); Detalle de activos libres de Gravámenes al mismo corte interno, información relevante tanto cualitativa como cuantitativa, etc.

Los estados financieros *al 2004* fueron auditados por la firma Price WaterHouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda. y para los restantes períodos mencionados la firma auditora fue Deloitte & Touche con número de SC-RNAE No. 019. En los períodos señalados, incluido *el año 2011*, el auditor menciona que no recibieron respuesta a la solicitud de confirmación del saldo por concepto de dividendos con ex-accionista (accionista en el 2010) de la Empresa. En informes de auditoría anteriores además del mencionado enunciado, también se menciona que la compañía no ha registrado provisiones por concepto de jubilación patronal, la cual es requerida de acuerdo al estudio actuarial realizado por un profesional independiente. Acorde a lo expuesto por las mismas firmas auditoras en su momento, y exceptuando lo comentado para el periodo 2011 hacia atrás, mencionan que los estados financieros de esos periodos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Empresa.

Los estados financieros en el año 2015 fueron auditados por la firma KPGM del Ecuador Cía. Ltda. con número de SC-RNAE No. 069. El auditor expresa: En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del asunto mencionado en el párrafo 6 los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. al 31 de Diciembre de 2015, su desempeño financiero, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivos por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

(Párrafo 6).- De nuestro proceso de confirmación de saldos de proveedores comerciales, no hemos recibido respuesta de dos proveedores principales cuyo saldo en agregado asciende a US\$1,711,299. No ha sido posible aplicar otros procedimientos de auditoria para satisfacernos de la razonabilidad de los saldos con estos proveedores comerciales

Los estados financieros en el año 2016 fueron auditados por la firma KPGM del Ecuador Cía. Ltda. con número de SC-RNAE No. 069. Los mismos que expresan, los estados financieros separados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera separada de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. al 31 de Diciembre de 2016, y su desempeño financiero separado y sus flujos de efectivos separados por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros en el año 2017 fueron auditados por la firma KPGM del Ecuador Cía. Ltda. con número de SC-RNAE No. 069. En cuya opinión expresan, los estados financieros separados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera separada de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. al 31 de Diciembre de 2017, y su desempeño financiero separado y sus flujos de efectivos separados por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro.

Los estados financieros en el año 2018 fueron auditados por la firma ERNST & YOUNG E&Y Cia. Ltda. con número de RNAE No. 462. Los mismos que expresan, los estados financieros separados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. al 31 de Diciembre de 2018, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivos por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros en el año 2019 fueron auditados por la firma ERNST & YOUNG E&Y Cia.

Ltda. con número de RNAE No. 462. Los mismos que expresan, los estados financieros separados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. al 31 de Diciembre de 2019, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivos por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y el Oficio N°SVS-INMV-2017-00060421-OC de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que modifica lo referente a la aplicación de la tasa de descuento para planes de pensión.

La evaluación de los elementos cualitativos del riesgo de la industria se ha realizado en base al análisis de información provista directamente por la Institución y la extraída de otras fuentes externas.

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad acorde a la metodología interna de la Calificadora para los últimos tres ejercicios anuales; y que el Emisor tiene capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación.

2. Análisis de la Capacidad de Pago Histórica

2.1.1. Análisis de la Solvencia Histórica del Emisor

El cálculo de la cobertura histórica de los gastos financieros de la emisión de obligaciones se basó en información contenida en los estados financieros auditados previamente mencionados además del corte interno al 31 de Agosto de 2020.

La cobertura de gastos financieros se obtuvo de confrontar el flujo de efectivo depurado promedio entre los periodos anualizados bajo NIIF, generado por los activos productivos de la Empresa con los gastos derivados de la deuda financiera que a la fecha son conocidos.

Los activos contables han sido ajustados para eliminar aquellos que no han contribuido a la generación de flujo de efectivo. La deuda financiera mencionada fue incluida en el análisis con una tasa de interés igual a la tasa vigente ponderada de dichos créditos, organizados por acreedor. (Ver sección metodología en el presente informe).

El resultado obtenido reflejó que los gastos financieros han sido cubiertos por el flujo depurado en los ejercicios de manera suficiente.

	En Dólares (US\$)				
	2016	2017	2018	2019	Jun. 2020
Activos Promedio	238,376,811	263,413,349	328,699,867	387,747,428	402,957,599
Flujo Depurado Ejer.	74,173,499	80,523,968	84,096,934	77,608,527	37,752,957
% Rentabilidad Act. Prom. Ejercicio	31.12%	30.57%	25.58%	20.02%	18.74%
Monto de Deuda a (Junio 2020)					216,629,348
Gastos Financieros a (Junio 2020)					12,618,493
Cobertura Histórica de Gastos Financieros:					6.19
Pasivos Exigibles / EBITDA:					3.40

2.1.2. Evaluación de los Riesgos de la Industria

El flujo de fondos generado por el Emisor se origina principalmente de la comercialización de productos de consumo masivo, artículos de higiene personal y del hogar, vestimenta, calzado; y



hace más de 5 años, incursionó en la comercialización de variedad de mercadería producida bajo marca propia; por lo conduciremos el presente análisis del riesgo industrial a la evaluación de las características del sector comercial/autoservicios o supermercados en el Ecuador. Al finalizar el análisis habremos expuesto las razones por las cuales la categoría al riesgo de mercado de Riesgo es Bajo.

Economía local

El efecto de la suspensión de las actividades productivas en el país, como resultado de la pandemia del covid-19 y la incertidumbre internacional de los socios comerciales del Ecuador sobre la dinámica de su recuperación económica, son dos de los factores determinantes en los resultados de la previsión macroeconómica para el 2020 elaboradas por el Banco Central del Ecuador (BCE). De acuerdo a los supuestos previstos y los potenciales efectos, se determinó que el Producto Interno Bruto (PIB) para el año 2020 presente un decrecimiento interanual que se encuentra en un rango comprendido entre -7,3% (USD 66.678 millones en valores constantes) y -9,6% (USD 65.015 millones). Estimaciones que otros organismos internacionales como el Fondo Monetario y la Cepal, coinciden.

Y es que los efectos de la pandemia fueron posteriores a un tercer trimestre 2019 deprimido (paro nacional que duro 11 días y genero caos en el país). A mediados de marzo 2020, la economía ecuatoriana se vio afectada por el Decreto Ejecutivo No. 1017 donde se declaró el estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional, lo que determinó la suspensión de todas las actividades económicas y el trabajo presencial, exceptuándose los sectores de: salud, seguridad alimentaria, sector financiero, transporte de personal sanitario y sectores estratégicos. A la par, la economía local enfrento una caída significativa en los precios de su principal producto de exportación, el petróleo crudo, y un menor dinamismo en la demanda externa de productos no petroleros, resultado de la contracción económica de China, Estados Unidos y la Unión Europea, por las medidas de confinamiento y aislamiento ante el virus desconocido hasta ese momento. El precio del petróleo ecuatoriano se cotizó en promedio en USD23,0 por barril en marzo de 2020, situación que se complicó aún más cuando el precio del WTI (West Texas Intermediate - precio de referencia para el crudo ecuatoriano), en abril 2020, se desplomó en el mercado internacional a los niveles más bajos en casi 20 años, debido a la fuerte contracción en la demanda de este producto ante la desaceleración económica mundial.

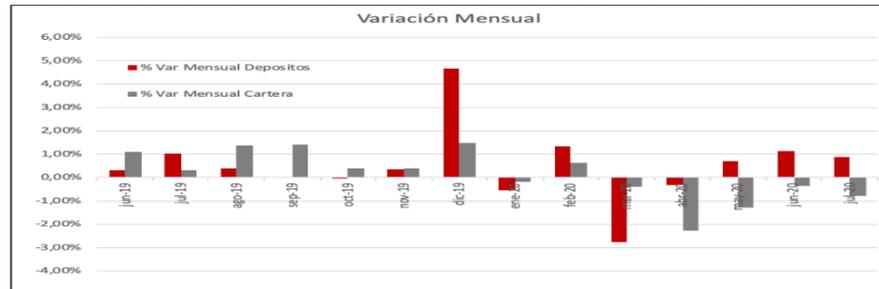
Pero seguían los golpes para nuestra economía, el abril 2020, las tuberías del Sistema del Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), se rompen, como consecuencia de la erosión del cauce del Río Coca en los límites de las provincias de Napo y Sucumbíos. Por ende, la declaratoria de fuerza mayor por parte del Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables y se deban apagar gradual de varios bloques de EP Petroamazonas y la suspensión de temporal de algunos pozos petroleros. La extracción de crudo se redujo hasta 52.519 barriles por día. Y al día de hoy siguen los trabajos en la zona.

Se espera una contracción de la importación en bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes, así como del volumen importado de derivados de petróleo. El Gasto del Gobierno decrecerá en 5,6% en el año 2020 frente a 2019. Reducción que implica recorte de sueldos y salarios, y en la compra de bienes y servicios. Desde el 19 de mayo, se dispuso una reducción de dos horas de la jornada laboral para las instituciones públicas del sector Ejecutivo, con la excepción de los servidores de la salud y de la fuerza pública. La reducción de salarios se realizará por un período de seis meses, renovables por otros seis meses. Pese a esto, los aportes a la Seguridad Social se mantendrán sobre el salario sin descuento. El Gasto de Consumo Final de los Hogares, también se contraerán, que en parte se verá afectada negativamente por la contracción de las remesas recibidas desde Italia, España y Estados Unidos y de manera positiva, por la distribución del Bono de Protección Familiar (USD 60 mensuales por dos meses a 950.000 familias) y la entrega de kits alimenticios para 4 millones de familias.

En cuanto a la Inversión (Formación Bruta de Capital Fijo), se espera una caída, sobre todo, dada por la reducción esperada de la inversión pública y a las importaciones de bienes de capital.



Finalmente, las exportaciones mostrarían una variación anual negativa de 5,2% en 2020, como resultado de una contracción en las exportaciones no petroleras (de 13% para banano, café y cacao en grano y de camarón, en 21%) y en las ventas petroleras al exterior.



Sin embargo, luego del confinamiento total, los paulatinos avances hacia la “nueva normalidad”, evidencia que Ecuador y su población es gente que sigue para adelante a pesar de los fuertes golpes mencionados y yéndose en contra progresivamente a las expectativas.

A julio 2020, y desde mayo, los depósitos evidencian crecimiento, lo cual es positivo, demostrando la confianza de los clientes en el sistema financiero (ver gráfico); a la par, el Gobierno inició el proceso de renegociación de deuda externa con los tenedores de bonos por US\$17,375 millones, lo cual, daría éxito semanas después, ampliando plazo para los pagos y reducción de tasas. A pesar de ello, también es notoria la contracción de la cartera, en acumulado del año 2020, dicha reducción sería de US\$1,371 millones, de los cuales US\$ 766 millones corresponden a cartera a Empresas (Comercial y Productivo), lo cual es un indicador importante de la contracción del sector productivo y que el tamaño de mercado; la Cartera de Consumo se contrae en US\$ 64 millones, el Microcrédito disminuye US\$41 millones, Vivienda en US\$1.5 millones, y cartera Automotriz cae US\$14 millones, en relación a similar periodo del 2019. Así mismo el sistema financiero reporta a julio 2020, una morosidad del 2.7%, prácticamente se mantiene en relación a diciembre 2019, pero, la cifra esta distorsionada por el efecto del refinanciamiento de cartera de Consumo y Microcrédito a 60 días, por lo que en agosto se evidenciará el impacto de menores ingresos y empleo en la población, producto de la situación actual con menores ventas de las empresas. Es importante mencionar que la cobertura para Cartera Problemática que tiene la banca es favorable y se estima que llega al 253%, el nivel más alto de los últimos 7 años. En términos generales, se podría evidenciar la existencia del golpe económico en la banca ecuatoriana y también las fortalezas con las que cuenta.

El IPC en julio de 2020 registró una variación mensual negativa de 0.61%. En 6 divisiones de consumo, que ponderan el 60.76%, el resultado fue negativo, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; Restaurantes y hoteles; y, Transporte, las agrupaciones de mayor variación. En las restantes 6 divisiones analizadas, cuya ponderación agregada en la canasta del IPC es de 39.24%, se registraron valores positivos, con Salud; Comunicaciones; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar como las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras palabras, no a todos los sectores productivos del país les fue tan bien ni tampoco tan mal, sino que hay sectores que se reactivaron con mayor rapidez y el impacto se lo vera en el mediano o largo plazo.

El Emisor es una compañía regida por las leyes ecuatorianas, bajo el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sujeta a las regulaciones del Servicio de Rentas Internas SRI, el Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS, Superintendencia de Control de Poder del Mercado; además de leyes específicas. En caso de productos alimenticios, se rige a las normas técnicas, reglamentos al etiquetado y calidad del producto expedidas por el INEN (Servicio Ecuatoriano de Normalización) y ARCSA (Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria).

La Superintendencia de Control de Poder del Mercado, expidió en noviembre de 2014 el Manual



de Buenas Prácticas Comerciales para el Sector de los Supermercados y/o Similares y sus Proveedores, por otro lado, desde agosto del 2017 se desarrolló la aplicación “Precios SCPM”, que permitiría identificar y comparar los precios de los productos de mayor demanda en supermercados y ferreterías y participar en la veeduría de registro y seguimiento de los precios, la base, datos tomados de las cadenas de supermercados, farmacias y ferreterías. Entre los logros de esta Superintendencia está el hecho de haber logrado en plazos cortos, generar grandes resultados en relación al número de proveedores de la economía popular y solidaria con productos locales de algún rincón del país; también está la aplicación de la Ley Organiza de Regulación y Control de poder de mercado LORCPM, que básicamente corrige las conductas prohibidas de los agentes de mercado, entre otros.

Segmento de Autoservicios

Desde la declaración de emergencia, el 2020 se volvió un año complicado, con falta de circulante y dificultades sanitarias, y es que la economía viene con tumbos desde el 2016, continua en el 2017, algo se recuperó en el 2018 donde creció en 1.1%, mejoró la inversión privada y la recaudaciones de tributos del sector privado y cerró el 2019 con el paro indígena, que colapso el país, siendo imperativo que los agentes de mercado tomen acciones para competir, como diversificación de productos, ampliar sucursales evitando la sobre posición, o exponer productos de menor precio que permitan ahorrar dinero, en otras palabras se vieron en la necesidad de ser creativos y efectivos en términos de costos y es que la clase media es la que mueve la mayor parte del consumo en el Ecuador, de acuerdo a las estadísticas, solo en el primer semestre del 2019, el 16% de las compras del supermercado se realizaron con tarjeta de crédito, opción no disponible en las “tiendas de barrio”, principal competidor de las cadenas de supermercados. Las tiendas también modificaron horarios para la atención al público (unos con horarios que coincidan con las salidas del trabajo de oficinas y otros, madrugadores, dado que los hoteles, restaurantes y servicios de catering buscaban provisionarse muy en la mañana), crearon los formatos mayoristas, les dieron mayor fortaleza a las ventas en línea, todo con tal de fidelizar a sus consumidores.

Según Kantar división Insights, una firma de datos y consultoría, realizó una comparación entre los meses de marzo de 2019 y 2020 de las canastas de consumo masivo (alimentos, lácteos, bebidas, belleza, aseo personal, limpieza del hogar y OTC -Over The Counter-) y notó un incremento en gasto y volumen del 7% y 9% en su orden, por el consumo que se hacía antes en la calle y que se ha trasladado a la casa. Como era de esperarse, por el confinamiento se visita menos los diferentes canales de compra y cuando se requiere, se prefiere, en un 8% más, adquirir más cosas de mayor contenido en cada compra / presentaciones más grandes. La venta de alimentos y productos de aseo y limpieza fueron los productos estrellas durante este periodo mientras que desodorantes y fragancias, los que se deprimieron, pues las personas no iban a reuniones. En Quito y Guayaquil, el gasto dentro de casa subió un 13% y 14%, respectivamente, especialmente relacionado con el incremento de casos y al aumento de compras nerviosas. Haciendo una revisión por nivel socioeconómico, el nivel alto y medio incrementaron su consumo en un 5%, porcentaje del cual el 46% es por compras en supermercado y 4% por e-commerce. En tanto, los hogares de nivel socioeconómico bajo incrementaron su consumo en un 9%, del cual el 43% fue en tiendas de barrio y un 2% fue de e-commerce. Este último indicador muestra la migración hacia los medios digitales de los ecuatorianos, siendo los medios de venta ganadores, frente a los más golpeados como fueron las ventas por catálogo y bazares -sobre todo los enfocados en productos de belleza- seguido, aunque de lejos, por las tiendas de barrio. Según Kantar división Worldpanel -tiene datos de 60 países-, algo parecido ocurrió en China, donde se elevaron las ventas de productos de limpieza, caldos, especias y salsas, pero otros como fórmulas para niños y productos de mascota se mantuvieron igual a como estaban antes de la pandemia. Al contrario, los productos de belleza y los licores cayeron. Lo mencionado implica cambios en los hábitos de las personas, según el estudio de EurekaNow indica que el 77 % de los consumidores prevé cambiar su alimentación para protegerse del Covid-19; y que el 60 % piensa dejar de consumir comida de la calle, un 49 % comida rápida y 35 % bebidas artificiales, donde los supermercados y demás comercios deben orientar sus recursos.

Entre los principales actores del mercado en el sector comercial de autoservicios se encuentran



Corporación Favorita C.A., Corporación El Rosado S.A., Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A., Mega Santamaría S.A., y otras empresas de menor tamaño, cuyas principales características se mencionan a continuación:

Corporación Favorita C.A., empresa que incluye razones comerciales como: Supermaxi (Cadena de venta de alimentos en supermercados); Megamaxi (Cadena de venta de alimentos y otros productos para el hogar en supermercados); Akí, Gran Akí, Super Akí & Akí Vecino (Cadena de venta de alimentos en supermercados y otros productos para el hogar); Titán: (tienda de venta de artículos al por mayor); Rey, Romero y Mr. Precio, estas tres últimas pertenecientes a Grupo Rey de Panamá que fue adquirida en 2019 por el grupo (autoservicios de alimentos); y líneas que implicaron diversificación del negocio como son: Juguetón & Bebemundo; Super Saldos; Möblart; Sukasa; Todohogar; Salón de Navidad; Kywi & Mega Kywi; Books; Librimundi; Tventas; Maxitex; Automax; Travelstores y Servimax (Seguros). Varias de ellas con presencia en Panamá, Costa Rica, Colombia, Perú, Chile y Paraguay. Su patrimonio consolidado, al cierre del 2019 era de USD1,774 millones y registro ingresos ordinarios por USD3,210 millones (último disponible en la Superintendencia de Compañías -2019), número de locales por marca los cuales rodean los 311 locales (dato disponible al 2017).

Por lo mencionado, la Corporación aplica una estructura vertical, cuenta con un sistema de distribución interno para abastecer a sus puntos de ventas diariamente de ser el caso y además para mantener los altos niveles de calidad realiza controles sistemáticos de los productos. Con lo cual tiene alto poder de negociación e infraestructura para generación de energía hidroeléctrica que sirve mayormente a las empresas del grupo.

Corporación El Rosado S.A., incluye razones comerciales reconocidas como Mi Comisariato, Mini, Mi Panadería, Ferrisariato, Mi Juguetería, Río Store, Baby Center, Metrópolis y Hiper Market; también están Riocentros, El Paseo Shopping, Supercines y Radio Disney; y en restaurantes tiene la franquicia de Carl's Jr., Chilli's y Red Loster. La versión "Mini" y "Mini plus" de los Mi Comisariatos, son versiones pequeñas de supermercado y de ferretería. Es decir, maneja tres líneas de negocios: Retail, Entretenimiento y Restaurantes. Cuenta con 98 establecimientos (Comisariatos, Hipermarkets, Ferrisariatos, y otros), 47 en la ciudad de Guayaquil, 9 en Quito, 2 en Manta, 3 en Samborondón, 6 en Durán, 4 en Daule, 2 en Rumiñahui, 2 en Machala, 2 en Portoviejo, 2 en Ambato, y 1 en La Libertad, Quevedo, Riobamba, Milagro, Santo Domingo, Babahoyo, Playas, Sucre, Salinas, Santa Elena, El Guabo, Pasaje, Buena Fe, Vinges, Balzar, Jipijapa, Montecristi, Naranjal y Yaguachi. Su capital, al cierre del 2019 era de USD268 millones y registro ingresos ordinarios por USD1,168 millones (último disponible en la Superintendencia de Compañías - 2019).

Aplica una estructura horizontal, centrándose en la venta directa por medio de sus locales e hipermercados. Tiene una central de compras. Atiende a la clase media, media-baja y popular principalmente de la región costa y con especial énfasis en la ciudad de Guayaquil en lo referente a la línea de autoservicios, no así con las franquicias de los restaurantes, los cuales están dirigidos al segmento socioeconómico con mayor capacidad adquisitiva. Cuenta con poder de negociación frente a proveedores.

Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A., opera bajo las marcas Almacenes Tía, "Tía Express", "Tía Fresco", "Supermercados Magda" y adicionalmente, TIA ha incursionado con su formato de tienda en Plazas Comerciales denominadas Plaza Tía. Se orienta hacia nichos de mercado, básicamente cubre la demanda de localidades alejadas que no son objetivos para la competencia, apuntando a niveles socioeconómicos medio y bajo en dichas zonas. Al cierre del 2019 (último dato disponible en la Superintendencia de Compañías) alcanzó un patrimonio consolidado de USD99.7 millones (aproximadamente) e ingresos de actividades ordinarias de USD707 millones. Cuenta con centros de distribución y un creciente número de locales, al 2018 (dato disponible, tenía 205 locales ubicados en 22 provincias).

Mega Santamaría S.A. inicio sus actividades en la zona de Santa Clara en la ciudad de Quito, como Avícola Comercial. Comercial Mery y Bodega Mayorista son ahora parte de la misma empresa. Reportó patrimonio consolidado por USD39.7 millones e ingresos ordinarios



consolidado por US\$315 millones, al 2019, dato disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías. El radio de acción de esta empresa se concentra mayormente en la región sierra del país, e incursiono en la ciudad de Guayaquil.

Gerardo Ortiz e Hijos C. Ltda. con su razón comercial “Coral Hipermercados”, siendo 12 locales a nivel nacional. Cuenta con capital de USD121 millones e ingresos ordinarios por USD348 millones en 2019, último dato disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías. Distribuye artículos de supermercado, ferretería, construcción, juguetes, plásticos, muebles, electrodomésticos entre otros.

A continuación, se ubica un grupo de supermercados de menor tamaño y generalmente especializadas en algún producto, atienden áreas geográficas particulares u ofrecen tipos de alimentos específicos, con una cobertura orientada a sectores comerciales de las mayores ciudades del país. Entre los principales se encuentran: La Española (marca comercial bajo la que operan las empresas Ecuarider S.A. y Distemca S.A.), especializado en cárnicos con ventas de USD8.3 millones y USD10.3 millones al 2019; Avícola Fernández S. A., una compañía productora, procesadora y comercializadora de productos cárnicos también, generó ventas durante el 2019 de USD62.8 millones; Hipermercado Del Corral (propiedad de Liris S.A.) cuyo peso relativo es pequeño en relación a la histórica línea de negocios. Están ubicados principalmente en Guayaquil; entre otros autoservicios de tamaño menor en ventas a las mencionadas.

2.1.3. Asignación de la Categoría Histórica Básica de Riesgo

En función de una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 6.19 y un Riesgo Industrial Bajo se asigna a la Décima emisión de obligaciones de **TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.** la **Categoría Básica de Riesgo de “AAA-”**.

3. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

3.1. Análisis de la Solvencia Proyectada del Emisor

El análisis de la capacidad de pago de la empresa a lo largo del periodo de vigencia de la emisión, se lo ha realizado en base a un modelo proyectado que se ha preparado tomando como base los parámetros expuestos a continuación:

- Los parámetros utilizados en la preparación de los modelos se los ha obtenido luego de evaluar los factores de riesgo tanto cuantitativos como cualitativos que gravitan sobre la operación del negocio.
- Los factores de riesgo cualitativos considerados corresponden al riesgo del sector en que participa, la posición competitiva dentro del mismo, y la calidad del administración y estructura de propiedad de la firma
- Los factores de riesgo cuantitativos evaluados son los relativos a la solvencia del emisor, la liquidez de la empresa, la productividad de los activos, la eficiencia operacional, la capacidad de generación de efectivo, entre otros.
- Los ejercicios de análisis proyectado se lo han construido para un periodo de 10 semestres el cual abarca el plazo de vigencia del proceso de emisión de títulos valores sujetos al proceso de calificación.
- Siguiendo el comportamiento observado en el análisis histórico efectuado, los ingresos por venta de bienes proyectados a lo largo del periodo señalado, guardan relación por una parte, con la variable correspondiente al número de tiendas que la cadena mantiene abierta cada semestre, y por otra, al ingreso promedio por tienda registrado en los dos últimos ejercicios.
- De igual modo, se incluyen otros ingresos operacionales correspondientes a ingresos por alquiler de espacios y concesiones, proyectados en función de la tendencia encontrada en el periodo histórico revisado.
- Los egresos de orden operacional que incluyen los costos ponderados de venta de bienes, al igual que los gastos de administración y ventas, han sido obtenidos a partir del análisis de la información financiera histórica entregada por la empresa y contenida en sus estados

financieros auditados.

- A partir de la estructura de capital encontrada en el último corte de los estados financieros internos recibidos, se ha proyectado los montos de los pasivos y patrimonio empleados para solventar la inversión en capital de trabajo y activos inmovilizados, a lo largo de los semestres analizados.
- Los gastos derivados de los pasivos con costo que componen la estructura de capital, se los calcula en función de las condiciones que tiene cada una de las operaciones de crédito en cuanto respecta a la tasa de interés vigente, y el plazo de amortización de cada una de ellas.
- El modelo inicial ha sido sometido a ejercicios de estrés afectando negativamente las principales variables de ingresos y egresos empleadas originalmente, y en base a ello se han construido escenarios alternos, a fin de analizar la estabilidad de la capacidad de pago de la empresa.

3.2. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

De acuerdo a la metodología expuesta en el punto anterior, los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus respectivas fluctuaciones para la determinación de la solvencia histórica y esperada del Emisor, se presentan a continuación:

Eventos por Semestre	Esc. Base	Esc. N° 1	Esc. N° 2
Número de Tiendas País	234	233	232
Margen de Ventas	26.16%	25.84%	25.51%
Relación Gastos Operativos/Ingresos	25.32%	25.64%	25.95%
Cobertura de Gastos Financieros Proyectada Promedio	6.52	5.70	4.96

3.3. Asignación de la Categoría Básica Proyectada de Riesgo

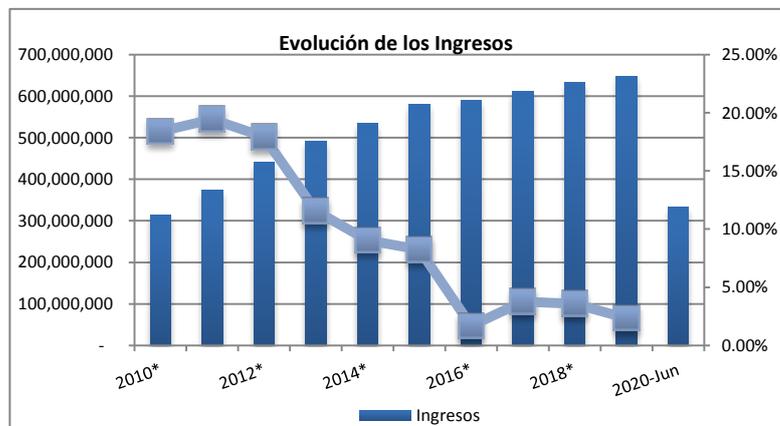
En función del análisis de la solvencia proyectada del Emisor que dio una Cobertura Proyectada de Gastos Financieros de 6.52, el análisis de sensibilización de escenarios y un Riesgo Industrial Bajo se asigna a la Décima Emisión de Obligaciones de **TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.** la Categoría Básica Proyectada de Riesgo de "AAA-".

4. Análisis de la Calificación Preliminar

4.1. Análisis de Indicadores Financieros y Adicionales.

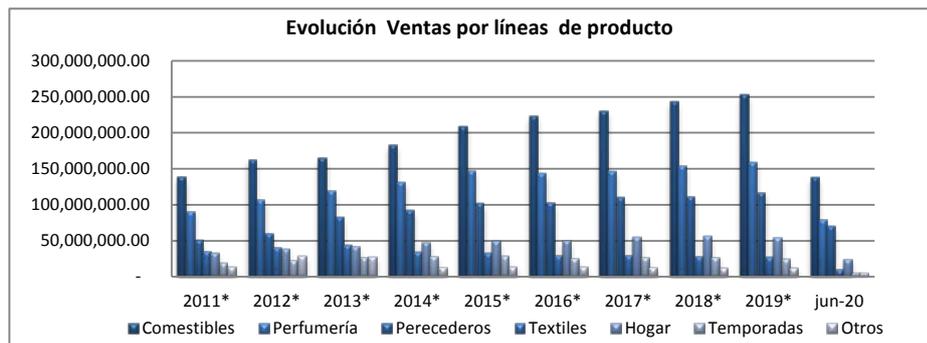
4.1.1. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de Diciembre del 2017, Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. registró ingresos relacionados con su actividad del orden de los US\$611.83 millones, incrementándose en un 3.78% respecto al año anterior (2016: US\$589.55 millones), a pesar de que su crecimiento es más lento, se observa que su tendencia creciente se mantiene. En los últimos cuatro años su crecimiento fue de 24.5%, pasando de US\$491.30 millones en el 2013 a US\$611.83 millones en el 2017, en número de locales a nivel nacional de 170 (2014) a 205 en el (2018); estos ingresos fueron generados por la comercialización de productos de consumo masivo (comestibles, perfumería, perecederos, textiles, hogar, temporadas y otros). Al 31 de Diciembre de 2018, sus ingresos alcanzaron los US\$633.75 millones, que representan el 103.58% de lo alcanzado al cierre del año 2017 (US\$611.83 millones), cabe indicar que los ingresos del Emisor se correlacionan con el Sector Comercio por lo cual se lograron alcanzar mayores ingresos al cierre del ejercicio, por lo que Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. al 31 de Diciembre de 2018 cerró con ventas superiores a las del ejercicio anterior. Al 31 de Diciembre de 2019 el monto de ingresos generados fue de US\$648.6 millones, que representa el 102.3% de lo real a Diciembre de 2018. Al corte de Junio de 2020 el monto de los Ingresos asciende a US\$333.42 millones que representan el 51.4% de los ingresos al cierre del 2019. A continuación la evolución de los ingresos de la Empresa:



(*) Datos bajo NIIF

Los ingresos del Emisor se conforman de las ventas de los segmentos de comestibles, perfumería, perecederos, textiles, hogar, temporadas y otros, siendo las líneas de Comestibles (41.36%), Perfumería (23.95%) y Perecederos (21.18%) las que al periodo analizado reportan esa participación.



(*) Datos bajo NIIF

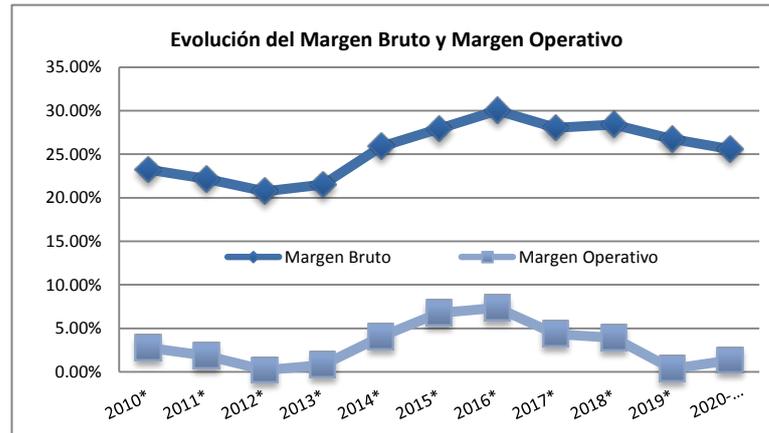
Por su parte, el costo de ventas del Emisor resultó en US\$430.41 millones al corte de Diciembre de 2018, mientras que al término del ejercicio 2017 el costo de ventas fue de US\$419.04 millones, obteniéndose una ligera mejora en la absorción sobre ventas (2017: 68.49%; Dic. 2018 : 67.92%). Este rubro se encuentra compuesto principalmente por compra de mercadería disponible para la venta en cada uno de los locales de la entidad, lo cual es acorde con la naturaleza del negocio en estudio y no incluye el descuento y bonificación en compras que recibe el emisor de sus proveedores; al cierre del ejercicio 2019 el costo de ventas asciende a US\$474.46 millones con un porcentaje de absorción sobre ventas de 73.15%. Al corte del 30 de Junio de 2020 el costo de ventas es de US\$248.18 millones.

Los gastos de administración y ventas ascendieron a US\$146.47 millones al 31 de Diciembre de 2018, presentándose mayores a los gastos administrativos y ventas registrados al cierre del año previo fue de US\$143.01 millones; mientras que la absorción sobre ventas al 31 de Diciembre de 2018 fue de 23.11%; ligeramente menor que al año previo (2017: 23.38%), los aumentos registrados al cierre del 2018 se dan principalmente en los rubros de sueldos y salarios y servicios básicos, primordialmente por el incremento de locales en el semestre. Al 31 de Diciembre del 2019 el monto de gastos de administración y ventas es de US\$159.38 millones, con una absorción sobre ventas de 24.57% su incremento dado principalmente por el aumento en locales que significan más personal y pagos de servicios básicos. En Junio 30 de 2020 el monto de los gastos administrativos asciende a US\$80.79 millones, presentando una absorción sobre ventas de 74.43%, el incremento dado en los mismos responde al crecimiento en locales lo que implica mayor número de personal y pago de



servicios básicos.

El resultado operacional del emisor al cierre del 2017 fue de US\$49.77 millones en el 2017, al cierre del ejercicio 2018 asciende a US\$56.86 millones, mientras que el margen operacional al 2017 fue de 8.13% y al 31 de Diciembre de 2018 es de 8.97%. Cabe indicar que el Emisor registra Otros Ingresos Operativos correspondientes a los ingresos generados por arrendamiento-concesiones (arriendo de perchas a proveedores). Considerando dichos ingresos la nueva utilidad antes de impuestos y trabajadores asciende a US\$66.49 millones (2017: US\$61.47 millones) con un margen del 13.03% (2017: 11.63%).



(*) Datos bajo NIIF

Entre los años 2013 al 2017 se observa un comportamiento creciente para el margen bruto y operativo, aunque vuelven a caer ligeramente en el 2014, dado que tanto el costo de ventas como los gastos operativos tuvieron un leve incremento; si incluimos los otros ingresos el margen operativo presenta un comportamiento estable en los años 2013 al 2016 (aunque se mantiene la caída del 2014); al cierre del ejercicio 2017 se presenta un incremento en el margen operativo incluido ingresos. A Diciembre de 2018, la relación del costo de venta frente a los ingresos se presenta menor al ejercicio anterior, evidenciando un mayor margen bruto al alcanzar 32.08% (2017: 31.51%), por otro lado los gastos operativos en el orden del 23.11% permitieron un margen operativo de 8.97% y que sumados a los otros ingresos operativos se obtiene resultados operativos de 13.08 centavos de dólar por cada dólar vendido. Al 31 de Diciembre de 2019 la relación costo de ventas frente a los ingresos se presenta mayor que al cierre el ejercicio 2018 evidenciando un menor margen bruto de 26.85% (2018: 28.39%); mientras los gastos operativos de 24.57%, registran un margen operativo de 2.28% al corte, que sumado a otros ingresos dado por alquiler de espacios y concesiones da un margen operacional de 11.08%. Al 30 de Junio de 2020, la relación del costo de venta frente a los ingresos se presenta mayor al cierre del ejercicio anterior, evidenciando una reducción en su margen bruto al alcanzar 25.57% (2019: 26.76%), por otro lado los gastos operativos en el orden del 24.23% permitieron un margen operativo de 1.33%, lo que sumados a los otros ingresos operativos se obtiene resultados operativos de 8.07% lo que representa 8.07 centavos de dólar por cada dólar vendido.

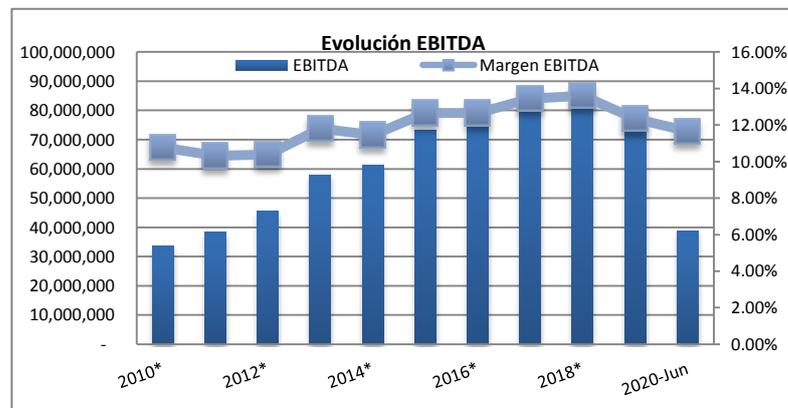
Por otro lado, los gastos financieros presentan un continuo crecimiento, evidenciado a partir del año 2008, año en donde el emisor incursiona en mercado de valores como fuente de financiamiento. Al termino de diciembre de 2017 éstos presentan un incremento del 8.84%, en relación al año previo, producto de un mayor nivel de pasivos con costo del periodo; así mismo al 31 de Diciembre de 2018 estos reflejan incremento de 66.09% sobre los registrados en el ejercicio anterior, dado por el notable incremento en sus pasivos con costo. Al 31 de diciembre de 2019 los gastos financieros ascienden a \$22.85 millones. Es importante indicar que la empresa y las firmas auditoras agrupan de forma diferente los gastos financieros, razón por la cual no se puede comparar dicho rubro con los años anteriores. En el corte de Junio de 2020 el monto de gastos financieros asciende a US\$12.77 millones que representan el 68.90% de lo reflejado a Diciembre de 2019.



El resultado operacional sumado a los otros ingresos y posterior a los gastos financieros, pago de participaciones e impuestos generaron una utilidad neta de US\$39.70 millones al 2017 (2016: US\$34.76 millones), equivalentes a márgenes de 6.49% en el 2017 (2016: 5.90%); al 31 de Diciembre de 2018 la utilidad neta de US\$36.45 millones menor que la presentada al cierre del 2017; Al cierre del ejercicio 2019 la utilidad neta asciende a US\$28.59 millones que representan una reducción de 21.55% en relación al cierre del 2018.

Al corte de Diciembre de 2019, la relación del costo de ventas con los ingresos fue del 73.15%, obteniendo un costo de ventas de US\$474.46 millones; simultáneamente la utilidad bruta fue de US\$174.14 millones y equivalente al 26.85% de los ingresos (2018: 28.39%). Los gastos operativos (administrativos y ventas) alcanzaron un monto de US\$159.38 millones, que representó el 24.57% del total de ingresos, obteniendo una utilidad operacional menor en relación a Diciembre del 2018 (esto dado por el incremento tiendas que aún no alcanzan su punto de equilibrio en ventas), sumado a los Otros Ingresos Operativos (arrendamiento-concesiones) obtienen finalmente una utilidad antes de impuesto de US\$49.00 millones. Luego de Impuestos y participación se obtiene una utilidad neta de US\$28.5 millones. Al corte del 30 de Junio de 2020 presenta una utilidad antes de Impuestos US\$14.12 millones

Por su parte el EBITDA pasó de US\$74.65 millones en el 2016 a US\$83.08 millones en el 2017, mientras que en márgenes de EBITDA pasó de 12.66% a 13.58%, incrementándose respecto al año previo, por lo que su resultado es suficiente para cubrir el pago de los gastos financieros generados por las emisiones de obligaciones. Al 31 de Diciembre de 2018 presenta un margen del EBITDA de (15.18%), con un EBITDA de US\$96.21 millones. Al 31 de Diciembre de 2019 presenta un margen del EBITDA de (14.64%), con un EBITDA de US\$94.98 millones. Al 30 de Junio de 2020 refleja un EBITDA de US\$38.87 millones con un margen EBITDA de 11.66%



(*) Datos bajo NIIF

4.1.2. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial.

Estructura de Activos

A Diciembre del 2017, los activos totales de Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. crecieron en aproximadamente 14.53%, al pasar de US\$246.81 millones en el 2016 a US\$282.61 millones en el 2017; dentro del agregado, los rubros más significativos son las Propiedades y Equipos e Inventarios. Los activos corrientes mantienen una participación del 41.71% mientras que los no corrientes son el 58.29%.

Los activos corrientes fueron de US\$117.88 millones, y se conforman en un 57.29% de inventarios y 30.34% de caja-bancos. El stock de existencias pasó de US\$68.04 millones en el 2016 a US\$67.53 millones al 2017, lo cual equivale a un decrecimiento del 0.75% en montos, presentando una menor proporción dentro de la composición del total de activos (2016: 27.57%; 2017: 23.90%), manteniendo una rotación promedio de 59 días para los últimos 3 años.



Por su parte las cuentas por cobrar comerciales (incluido anticipos a proveedores), se incrementan en un 96.10%, al pasar de US\$4.29 millones en el 2016 a US\$8.41 millones en el 2017 con una rotación promedio de 3 días para los últimos tres años, lo cual es acorde al giro de negocio de los supermercados.

Los activos no corrientes ascendieron a US\$164.72 millones, conformándose en un 91.65% por Propiedades y Equipo, este rubro pasó de US\$135.86 millones a US\$150.96 millones, entre los años 2016 y 2017, incrementándose en 11.15%, costos incurridos en la construcción y equipamiento de locales nuevos, remodelaciones de locales comerciales, adquisición de equipos de refrigeración, neveras para embutidos y lácteos destinadas a varias sucursales y compra de terrenos.

Al 31 de Diciembre del 2018, los activos totales de Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. crecieron en 34.55%, al pasar de US\$282.61 millones en el 2017 a US\$380.25 millones en el 2018; dentro del agregado, los rubros más significativos son las Propiedades y Equipos e Inventarios. Los activos corrientes tienen una participación de 33.04% mientras que los no corrientes representan el 66.96%. Al corte de Diciembre de 2019 los activos reflejan un crecimiento de 30.16% en relación a Diciembre de 2018 (Dic. 2018 US\$377.13 millones - Dic.2019 US\$490.87 millones). Los activos corrientes ascienden a US\$121.94 millones, y se conforman en un 56.01% de inventarios y 18.37% de caja-bancos. El stock de existencias pasó de US\$79.70 millones en el 2018 a US\$68.30 millones al 2019, lo cual equivale a un decrecimiento del 14.30% en montos, presentando aun así una menor proporción dentro de la composición del total de activos (2018: 21.13%; 2019: 13.91%), manteniendo una rotación promedio de 57 días para los últimos 3 años. Al 30 de Junio de 2020 el total de Activos es de US\$485.99 millones, reflejando un incremento de 2.11% en relación al 2019; el activo está compuesto por 25.47% de activos corrientes (US\$123.76 millones) y un 74.53% de Activos no corrientes (US\$362.22 millones); los activos corrientes compuestos en su mayoría por inventarios (60.18% de participación), mientras que los activos no corrientes mantienen como mayor aportante a las propiedades y equipos con un 74.98% de participación.

Por su parte las cuentas por cobrar comerciales (incluido anticipos a proveedores), se incrementan en un 197.54%, al pasar de US\$8.11 millones en el 2018 a US\$24.15 millones en Diciembre de 2019 con una rotación promedio de 9 días, lo cual es acorde al giro de negocio de los supermercados. Al corte de Junio de 2020 las cuentas por cobrar comerciales ascienden a US\$21.06 millones (incluido anticipo a proveedores), representan el 17.02% de los activos corrientes y presentan un incremento de 43.56% en relación al cierre del 2019.

Los activos no corrientes ascendieron a US\$368.92 millones, conformándose en un 74.48% por Propiedades y Equipo, este rubro pasó de US\$243.52 millones a US\$274.79 millones, entre el 2018 y Diciembre de 2019, reflejando un incremento de 12.84%, en ello se incluyen los costos incurridos en la construcción y equipamiento de locales nuevos, remodelaciones de locales comerciales, adquisición de equipos de refrigeración, neveras para embutidos y lácteos destinadas a varias sucursales y compra de terrenos. Al 30 de Junio de 2020 los activos no corrientes representan el 74.53% de los activos; como principal rubro se encuentra propiedades y equipos con una participación de 74.98% y un monto de US\$271.59 millones reflejando una reducción de 9.24% en relación al cierre del 2019

Estructura de Financiamiento

A Diciembre de 2017 los pasivos totales del Emisor aumentaron en un 14.44%, cerrando en US\$239.28 millones (2016: US\$209.093 millones), variación originada por mayor endeudamiento con costo de corto y largo plazo y proveedores. El 20.94% de los mencionados pasivos son de corto plazo y un 79.06% de largo plazo.

Las obligaciones con proveedores son el principal rubro de los exigibles representando el 25.84% de los pasivos totales, y se redujeron en montos respecto al periodo anterior en 0.94% (2016: US\$62.45 millones; 2017: US\$61.83 millones). La rotación promedio es de 61 días para los últimos tres años.



Las obligaciones con instituciones financieras (corto y largo plazo) ascienden a US\$113.54 millones (2016: US\$87.40 millones), representando el 47.5% del pasivo total (2016: 41.80%), cuyo importante incremento se ha observado a partir del 2008 debido a la incursión del Emisor en Mercado de Valores además del endeudamiento regular que mantiene con instituciones financieras.

Los pasivos totales del Emisor al término del ejercicio 2018 se incrementaron en un 31.70%, cerrando al 31 de Diciembre de 2018 en US\$315.15 millones (2017: US\$239.28 millones), variación originada por mayor endeudamiento con costo de corto y largo plazo y proveedores. El 38.17% de los mencionados pasivos son de corto plazo y un 61.83% de largo plazo.

Al 31 de Diciembre de 2019 los pasivos totales ascienden a US\$406.43 millones reflejando un incremento de 27.78% en comparación con el cierre del ejercicio 2018, crecimiento originado por mayor endeudamiento con costo de corto y largo plazo y proveedores; el 34.58% de los mencionados pasivos son de corto plazo y un 65.42% de largo plazo; al corte continúan las obligaciones con proveedores como el principal rubro de los exigibles representando el 22.85% de los pasivos totales, reflejando incremento en su monto respecto al periodo anterior en 27.43% (2018: US\$72.88 millones; Dic. 2019: US\$92.87 millones). La rotación promedio es de 64 días. Al corte de Junio de 2020 el total de pasivos asciende a US\$406.98 millones presentándose mayor que al cierre del 2019 en 4.49%, incremento originado en la contracción de sus obligaciones financieras de corto plazo y en proveedores que es el principal rubro de los pasivos corrientes con un aporte de 22.89%, con un monto de US\$93.17 millones presentándose superiores que a Diciembre de 2019 en 10.19% con una rotación promedio de 64 días.

Las obligaciones (corto y largo plazo) al 31 de Diciembre de 2019 ascienden a US\$188.12 millones (2018: US\$170.90 millones), representando el 46.29% del pasivo total (2018: 53.73%), cuyo importante incremento se ha observado a partir del 2008 debido a la incursión del Emisor en Mercado de Valores, además del endeudamiento regular que mantiene con instituciones financieras. Al corte de Junio de 2020 las obligaciones de corto y largo plazo ascienden a US\$204.18 millones, reflejando un incremento de 0.14% en comparación con Diciembre de 2019.

El Patrimonio Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. se incrementa en un 29.25%, pasando de US\$59.07 millones en el año 2018 a US\$84.44 millones en el cierre del ejercicio 2019, variación que es producto de un incremento del monto de las utilidades acumuladas. Cabe indicar que el capital social al 31 de Diciembre 2019 representa el 6.87% de los recursos patrimoniales, soportándose casi en su totalidad en las utilidades del periodo. En Junio 30 de 2020 el patrimonio de la empresa es de US\$79.00 millones, rubro que es menor que al cierre del ejercicio anterior en (8.65%); el capital mantiene su valor igual que a Diciembre de 2019.

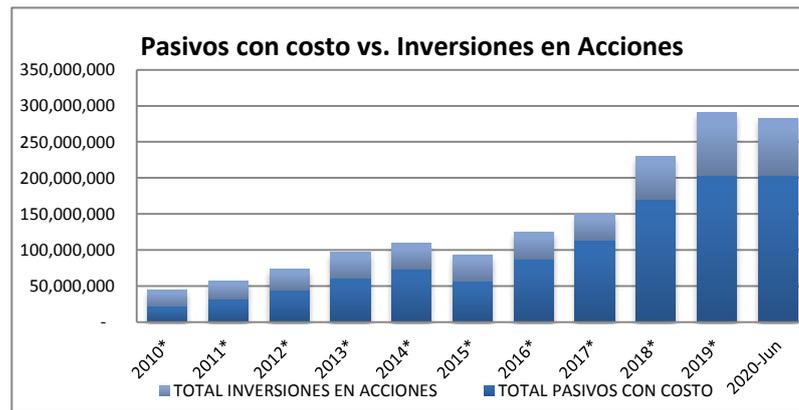
A Diciembre de 2017, los activos ajustados fueron de US\$156.86 millones, soportado en su mayoría por las Propiedades y Equipos del emisor (96.23%), mientras que el capital de trabajo representó el 15.52% y el resultado neto de otros activos y pasivos no corrientes resultó negativo. Al 31 de Diciembre del 2018, sus activos ajustados crecieron en 38.74% alcanzando los US\$217.64 millones, soportado en su totalidad por las Propiedades y Equipos del emisor (98.75%) mientras que el capital de trabajo representó el 6.06% y el resultado neto de otros activos y pasivos no corrientes resultó negativo. Al 31 de Diciembre de 2019 los activos ajustados crecen en 18.51% cerrando en US\$272.56 millones, soportado en su totalidad por las Propiedades y Equipos del emisor (en un 100%) mientras que el capital de trabajo representó el -2.89% y el resultado neto de otros activos y pasivos no corrientes. Al corte de Junio de 2020 los activos ajustados decrecen en 2.48% al pasar de US\$290.39 millones en Diciembre de 2019 a US\$283.19 millones a Junio de 2020

Al 31 de Diciembre de 2019 la estructura de capital de la Empresa está compuesta por US\$188.12 millones de deuda financiera y US\$84.44 millones de inversión accionarial, señalando una relación de 2.23 veces (Diciembre de 2018: 2.89 veces) entre ambas fuentes de fondos. Los pasivos afectos al pago de intereses financian el 38.32% (Diciembre de 2018: 45.32%) de los activos totales; con respecto a la participación el 34.58% (Diciembre de 2018: 28.29%) son de corto plazo y el 65.42% (Diciembre 2018: 71.80%) de largo plazo. Aunque los activos líquidos de la empresa resultan menores al de sus pasivos corrientes, la alta rotación de sus productos determina la generación de



flujo suficiente para cubrir los vencimientos corrientes de sus pasivos. Al 30 de Junio de 2020 la estructura de capital de la Empresa está compuesta por US\$204.18 millones de deuda financiera y US\$79.00 millones de inversión accionarial, señalando una relación de 2.58 veces (Diciembre de 2019: 2.36 veces) entre ambas fuentes de fondos; Los pasivos afectos al pago de intereses financian el 42.02% de los activos totales; con respecto a la participación el 36.71% son de corto plazo y el 63.29% de largo plazo.

A partir del 2008, la Empresa cambia su estructura de financiamiento al incrementar la carga en pasivos financieros (principalmente mercado de valores) respecto a los recursos patrimoniales, manteniendo un continuo incremento de los pasivos con costo dentro de la estructura de financiamiento.



(*) Datos bajo NIIF

La relación ventas versus los activos ajustados representó 5.51 veces al 2018, disminuyendo respecto al periodo previo (2017: 8.15), esto refleja que el emisor genera ingresos de 5.51 dólares por cada dólar invertido. Al 31 de Diciembre de 2019 esta relación representa 4.76 veces); al corte de Junio la relación ventas versus los activos ajustados representa 2.35 veces..

Liquidez

Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. registra índices de liquidez inferiores a 1 producto de mantener importante niveles de pasivos corrientes respecto a sus activos corrientes, lo cual es propio de los negocios de retail quienes presentan capital de trabajo comercial negativo originado por las mayores obligaciones con proveedores respecto al nivel de stock que deben mantener para suplir la demanda de su cartera de clientes, al corte del 31 de Diciembre de 2019 presenta una liquidez de 0.63 (Junio de 2020: 0.63). En el siguiente gráfico se observa una relación capital de trabajo comercial para ventas negativa en algunos los periodos.



(*) Datos bajo NIIF

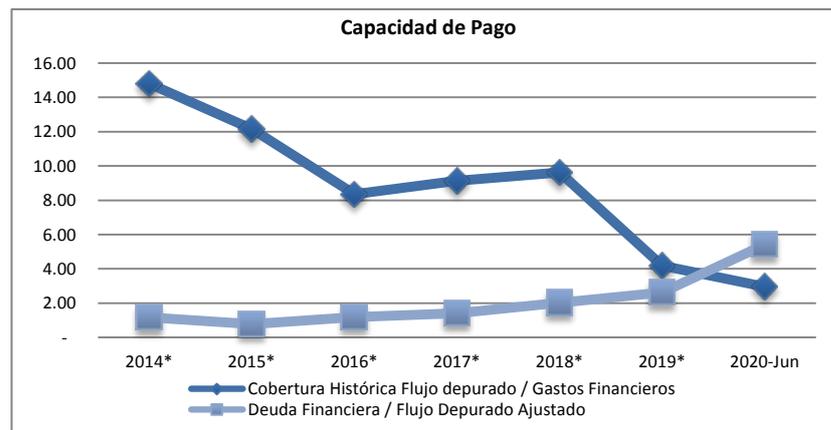
El ciclo de efectivo al cierre del 2019 resultó de 3 días, producto de un mayor plazo de pago a proveedores respecto los días de recuperación de cartera y rotación de inventario, lo que evidencia



que los proveedores financian la operación comercial del emisor; al corte de Junio de 2020 el ciclo de efectivo es de -3.

4.1.3. Índice de Cobertura Histórica

A Diciembre del 2017 y 2018, la Empresa muestra un índice de cobertura de gastos financieros de 8.48 y 5.91, respectivamente, que a pesar de haber disminuido respecto a los años anteriores, aún genera suficiente flujo de recursos para cubrir sus gastos de orden financiero, al cierre del ejercicio 2019 4.03. El deterioro anual de éste índice es producto de las mayores obligaciones que se han presentado. No obstante, a pesar de dicha reducción en la cobertura producto de mayores obligaciones con costo, el emisor habría cubierto sus deudas en un periodo promedio de dos años y medio.



(*) Datos Bajo NIIF

Del análisis histórico de los indicadores financieros adicionales del Emisor, observamos que el indicador de liquidez en este tipo de industria no cumple con los parámetros de calificación dado que los proveedores financian la operación comercial del emisor; excepto por lo mencionado, no se encuentran otros factores de riesgo que afecten la capacidad de pago histórica. Ponderando los factores señalados se califica a los Indicadores Adicionales como Positivos.

4.2. Análisis de los Factores Cualitativos de la Empresa

4.2.1. Posición de la Empresa en su Industria

Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. fue constituida en Ecuador en diciembre 24 de 1959 su domicilio principal se encuentra en la ciudad de Guayaquil en las calles Chimborazo y Luque. Su actividad principal es la compra al por mayor de productos de consumo masivo y mercadería en general y venta al detalle.

La empresa innovaba el concepto de vender víveres y demás artículos para el hogar y la familia sin la necesidad de ejercer la compra en el momento; en 1961 se instala en la ciudad de Quito, para después expandirse progresivamente a otras ciudades; en Febrero del 2015 se realizó la fusión por absorción de TIA con la compañía filial Supermercados Magda S. A; contando al 31 de Diciembre de 2019 con 229 locales ubicados en 22 provincias y 3 centros de distribución ubicados estratégicamente en el país (2 en Guayaquil y 1 en Quito).

Dentro del negocio la Entidad lleva más de 57 años en el mercado local y ha enfocado sus estrategias hacia la población con nivel socioeconómico medio-bajo, por medio de la ubicación en áreas alejadas no cubiertas por los otros supermercados posicionados del país. La estrategia de marketing abarca sorteos por campañas de temporada, por inauguraciones de nuevos locales de ventas, combos u ofertas, entre otras.

En Junio del 2011 el emisor adquirió a la compañía Magda Espinosa S.A., compañía dedicada a la



compra y venta de artículos al por mayor y menor de productos de consumo masivo para su posterior venta al detalle.

De acuerdo al informe de auditoría del 2014, en abril del 2014, la Junta General de Accionistas decidió aprobar la fusión por absorción con Supermercados Madga S. A., la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías en febrero 12 del 2015 mediante la resolución SCVS-INC-DNASD-SAS-15-0000391.

La estrategia comercial de la entidad en parte se sustenta en el crecimiento en locales bajo la denominación "TIA", "TIA Express", Supermercados Magda y "Plaza TIA", cuyas diferencias radican en el espacio físico que se cuente en cada una, la densidad poblacional del área de influencia del local, el tipo de producto que se expende en cada una, y de acuerdo a ello, se obtiene un mayor margen de ganancia.

TIA: Formato de supermercado, ubicados en ciudades con poblaciones mayores a 125,000 habitantes, con áreas superiores a 700 metros cuadrados, con un mayor surtido (abarrotes, víveres, perecederos, panadería, pastelería, comidas preparadas, cárnicos y frutas y verduras).

TIA EXPRESS: Formato de negocio barrial, ubicados en áreas superiores a 200 metros cuadrados, donde sus clientes han sido tradicionalmente atendidos por mercados informales y tiendas pequeñas. Además de tener una amplia variedad de artículos, cuenta con un desarrollo de productos de marcas propias.

SUPERMERCADOS MAGDA: Desde el año 2011, la cadena de Supermercados Magda, ubicada en Quito, pasó a formar parte de TIA. 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 TIA. Es una cadena que se dedica a la comercialización de productos de consumo masivo y de mercadería en general.

Adicionalmente, TIA 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. TIA es el ancla de las Plazas Comerciales con aproximadamente el 50% del área comercial. A la presente fecha, cuenta con 4 plazas comerciales y para el año 2020 una quinta plaza Comercial. Durante el período 2004 al 2018, TIA abrió locales nuevos (11.33) en promedio por año.

A más de los locales de atención al público que mantiene a la fecha, y que incluyen locales propios y alquilados (de acuerdo a estrategias comerciales de la Entidad), TIA 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. Durante el año 2017 y 2018; Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A., realizó la construcción del nuevo Centro Nacional de Distribución el cual está ubicado en el cantón Lomas de Sargentillo y será uno de los centros logísticos más modernos del país, en el segundo semestre del año 2019, se realizará la inauguración del nuevo Centro Nacional de Distribución. El nuevo Centro de Distribución no sólo mejorará la cadena logística de la compañía sino también ampliará la capacidad instalada, con lo cual TIA podrá mantener el mismo ritmo de crecimiento en número de tiendas nuevas; por lo que el actual (CND), ubicado en el km 24.5 vía a Daule será puesto a la venta.

El nuevo Centro Nacional de Distribución, el Ministerio de Comercio Exterior e Inversiones decidió aprobar mediante Resolución No. 24-CEPAI-2018, a los 17 días del mes de mayo de 2018, el Contrato de Inversión que le otorgará a TIA beneficios e incentivos respectivos de conformidad con el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI) y su reglamento.

Además de los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes previamente mencionados, la Entidad cuenta con ingresos provenientes de arrendamientos operativos e ingresos diferidos, éstas últimas son recursos por los cuales la Empresa recibe efectivo (anticipos de venta) aunque no haya ocurrido el despacho correspondiente. Paralelamente la Compañía, cuenta con un programa de fidelización de clientes, por medio del uso de la tarjeta "Tarjeta Más" la cual otorga puntos a los clientes por cada valor de consumo en sus compras, mismos que son acumulables y permiten



el canje de artículos en promoción en futuras compras; al 31 de Diciembre de 2018 el número de afiliados asciende aproximadamente a cuatro millones de acuerdo a la información proporcionada por la Administración. También ofrece el servicio "Consumo Empresarial", que es un servicio de crédito para empleados de empresas, que no agrega costo a los usuarios y pueden realizar compras en cualquiera de los almacenes a nivel país.

El mix de productos óptimo para el negocio del emisor en términos sencillos corresponde a los productos de mayor rotación, como son limpieza e higiene personal, y artículos para el hogar, seguido por los comestibles (arroz, azúcar, atún, fideos, granos secos), donde el margen puede llegar a ser muy atractivo. Se ha incorporado al mix de ventas, productos de la marca Xtreme, donde el consumidor puede encontrar cocinas, televisores, cafeteras, planchas, DVD, ventiladores; además cuenta con líneas bajo su marca propia desde el 2007, el nombre de su marca es Ta'Riko y su variedad incluye arroz, azúcar, atún, fideos, granos secos, huevos, que tienen alta rotación de acuerdo a la misma Empresa. El origen de la mayor parte de los productos comercializados es China.

El riesgo se atenúa por la larga relación comercial con los proveedores y la adquisición de beneficios como crédito directo con líneas abiertas. En relación a los proveedores nacionales, el plazo promedio esta alrededor de los 30 días como mínimo pero puede extenderse hasta 45 días en cuanto a los proveedores del exterior dependiendo del embarque y del proveedor, puede extenderse hasta 120 días.

Comentando solamente sobre los supermercados, TIA se ha ubicado como la tercera empresa más importante de los supermercados en el Ecuador, detrás de Corporación La Favorita y Corporación El Rosado. TIA adaptó su estrategia para cubrir las necesidades insatisfechas de los clientes de la "tienda de la esquina", las cuales han perdido posicionamiento a pesar de su cercanía al domicilio del potencial cliente y líneas específicas de ventas. Otro conjunto de empresas que conforman la competencia indirecta del emisor, al vender líneas de productos que también ofrece TIA, son: Productora Ecuatoriana Proesa, Quifatex, Gerardo Ortiz e hijos, Almacenes De Prati, Comohogar (Sukasa), Superdeporte (Marathon), Pydaco, Comercial Etatex, Devies Corp., Nuevas Operaciones Comerciales (NUCOPSA), Televisión y ventas Televent, Pycca, Payless Shoessource Ecuador, Almacenes Estuardo Sánchez, Distribuidora Geyoca, Cohervi, Paco Comercial e Industrial, Almacenes Boyacá y Súper Bahía (Súper Éxito).

Un factor de riesgo sistemático que afecta a la Empresa es el tipo de cambio de la moneda de uso oficial en el país de origen, en algunos casos, encareciendo las importaciones. A pesar de ello, hasta el momento la entidad ha podido manejar y mantener los márgenes en los diferentes productos que expenden, lo cual radica en los relativamente pequeños montos de compras solicitados a los proveedores del exterior en comparación a las compras nacionales.

En cuanto a las políticas gubernamentales si bien en los últimos períodos los aranceles han mostrado incrementos para ciertos productos y en periodos anteriores se grabó con ICE (impuesto a consumos especiales) a productos de consumo, además del establecimiento de cupos a otros productos, la eficiencia de la empresa hasta ahora le ha permitido superar los cambios sin afectar de manera abrupta los precios para el consumidor final, práctica que se espera continúe sin ocasionar afectaciones significativas en el flujo de caja del negocio.

Por los resultados obtenidos en el análisis de las variables, la calificadora evalúa la posición de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. como de NIVEL - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

4.2.2. Características de la Administración y Propiedad

4.2.2.1. Estructura Accionarial

De acuerdo a la información proporcionada por Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A ; el capital social al 30 de Junio de 2019 asciende a US\$5,798,551 dividido en 289,927,544 acciones de US\$0.02 de valor nominal unitario; aumento de capital autorizado mediante resolución No. SCVS-



INAF-DNTH-2018-0131 con fecha 15 de Agosto de 2018. El paquete accionario de la entidad se resume a continuación:

Accionistas	Acciones	% de Part.
Grant Invest Pte. Ltd.	106.842.873	36.85%
Innoparticipations Lp	89.420.360	30.84%
Innovent Investment Lp	71.383.031	24.62%
Innovent Investments S.A.	16.487.743	5.69%
Nuñez Varella Rodriguez Daniel y Rafael	3.862.395	1.33%
Kingsbury Rachel Regina	1.931.142	0.67%

De acuerdo a la composición del capital accionario de Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S. A. la misma es una compañía de nacionalidad ecuatoriana, constituida de acuerdo a las Leyes ecuatorianas pero con calificación de empresas extranjera de acuerdo al Régimen Común de Tratamiento a los capitales extranjeros previstos en la Decisión 291 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena.

El 23 de Noviembre del 2011, la Junta General Extraordinaria de Accionistas, en razón del incumplimiento en la entrega de información por parte del accionista Reco S.A. sociedad extranjera y basada en lo dispuesto en la Ley de Compañías, resuelve la exclusión de éste accionista que representaba la participación accionaria del 1.2242%.

En Julio 30 de 2012, la Compañía inició el trámite de disminución del capital social por efectos de la exclusión de dicho accionista, por US\$1,317.10, lo cual fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Mediante Resolución No. SC-IJ-DJC-G-13-0005609 de Septiembre 20 de 2013, y que fue inscrita en el registro mercantil el 21 de Febrero de 2014.

Respecto a la política de dividendos, el Emisor, no ha establecido una política específica, siendo establecidas de acuerdo a lo acordado en las Juntas Generales de Accionistas.

De acuerdo a información incluida en el prospecto de emisión, los directivos presentan como compañías vinculadas: Por Propiedad (Catacaos Cía. Ltda., Diseño Compañía De Diseño & Arquitectura Diseñarq S.A., Racelpale Cia. Ltda); por Gestion (Catacaos Cía. Ltda., Plaza Tía Uno S.A. SOLIDASA, Cristaterra S.A., Racelpale Cia. Ltda, Plaza Tía Uno S.A. SOLIDASA) y con participación de Capital en otras Sociedades (Dinamiatrade S.A.)

La Entidad cuenta con reasignación temporal de responsabilidades en reemplazo de ejecutivos claves; personal que incluso tienen firmas autorizadas para lo que corresponda

Por lo expuesto Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S.A. Cuenta con fortalezas ante sus competidores internos, lo cual permite clasificarla en CLASE - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

4.3. Asignación de la Calificación Preliminar

Considerando que los factores mencionados no difieren en más de una posición con respecto a su rango máximo, manteniendo la Categoría Básica Proyectada, la Calificadora de Riesgo propone al Comité de Calificación para la Décima Emisión de Obligaciones de Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S. A. la Calificación Preliminar de "AAA-".

6. Calificación Final

6.1 Garantía y Resguardos

La Décima Emisión de Obligaciones, objeto de calificación, fue estructurada con Garantía General en los términos señalados en el Art. 162 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley



de Mercado de Valores y sus Reglamentos, la cual establece, que es la totalidad de los activos libres de gravamen menos las deducciones descritas en el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, sobre el saldo obtenido se calcula el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir. *Basados en el Certificado de Activos Libres de Gravamen proporcionado por Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S. A., a Junio de 2020 cumpliría con la garantía general establecida en la LMV.*

Resguardos

Así también, la estructura de la séptima emisión de obligaciones incluyen los resguardos previstos en el Art. 11, Sección I., Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, los cuales fueron reformados y publicados en el Registro Oficial N° 85 del 14 de Noviembre de 2013, por lo cual Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S. A. deberá:

1. 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.
2. No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones; y,
3. Mantener la relación de obligaciones en circulación sobre los activos libres de gravamen.

Respecto a estos resguardos es importante indicar, en su orden: a) La Compañía Tiendas Industriales Asociadas (TIA) S. A. históricamente ha mantenido índices de liquidez por debajo de la unidad, debido al tipo de negocio, al corte de Junio de 2020 fue de 0.63 veces, por lo cual el Emisor no cumple con el parámetro de liquidez (ratio que es explicado en la sección de Indicadores Adicionales de la Situación Financiera del Emisor) y la liquidez promedio de los últimos seis meses es de 0.57; b) De la relación activos reales versus pasivos se obtuvo que la Entidad de acuerdo a sus cifras al corte de Junio 2020 se encuentra dentro del límite establecido. Paralelamente, tal como se expresó en el primer párrafo de esta sección, la Calificadora constató que la Empresa se encuentra dentro de lo establecido en cuanto a los Activos Libres de Gravamen.

Las consideraciones efectuadas sobre la calidad de los activos que respaldan las emisiones de obligaciones vigentes y su capacidad de ser liquidados y si dichos activos incluyen cuentas por cobrar a empresas vinculadas, a las que hacen referencia los numerales 1.8 y 1.9 del Art. 18, Subsección IV, Sección IV Calificación de riesgo, Capítulo III, Subtítulo IV de la Codificación de Resoluciones, se han realizado conforme a información proporcionada por el Emisor, entre éstas los Estados Financieros Auditados del 2005 hasta el 2019, auditados en último año por la firma auditora ERNST & YOUNG E&Y Cia. Ltda. con número de registro RNAE No. 462.

- Los *activos totales* del Emisor al 30 de Junio de 2020 ascendieron a US\$485,991,911 millones, de los cuales los *Activos con Gravamen* sumaron US\$109,503,152 millones. Sobre el agregado podemos informar que:
 - US\$18.82 millones corresponden a activos *disponibles en Bancos*, de los cuales se encuentran en las principales instituciones financieras locales.
 - US\$21.06 millones son *Cuentas por Cobrar Comerciales (incluido anticipo a proveedores)*, de los cuales US\$6.09 millones son *anticipo proveedores* y US\$6.87 millones son *clientes*, US\$7.56 millones son *otras cuentas comerciales (rebate a proveedores)*.
 - Inventario por US\$74.48 millones que en su mayoría son mercadería disponible para la venta.
 - Otros *activos de corto plazo* sumaron un monto de US\$9.39 millones compuestos por otras cuentas por cobrar por US\$677,080 mil, empleados por US\$4.40 millones, otros activos por US\$403,423 miles.
 - *Propiedad, Planta y Equipo*, US\$271.59 millones, entre las que se encuentran edificaciones, instalaciones maquinaria y equipos, equipos de computación, muebles y enseres y vehículos.

Elementos adicionales



Así mismo la empresa emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la presente emisión los siguientes resguardos: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto cincuenta y cinco (0.55) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de valores; 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 la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Adicionalmente, la Empresa se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de las emisiones de obligaciones un nivel de endeudamiento con costo equivalente hasta el 70% de los activos de la empresa. *Al 30 de Junio de 2020 el endeudamiento con costo representa el 42.02% sobre los activos de la empresa.*

Parte de los criterios de calificación de riesgo relacionados con el análisis del Emisor y del Garante incorporado en el Art. 9 del Capítulo I, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, informamos que el monto de las emisiones de obligaciones que mantiene Emisor ascienden a US\$60.51 millones, aproximadamente, al corte de Junio de 2020, cantidad que representa el 83.2% del patrimonio total de la Compañía, de tal forma que se encuentra dentro del límite establecido en el artículo mencionado (no supera el 200% de su patrimonio).

Dada la información mencionada, los miembros del Comité de Calificación consideraron que tanto las garantías como los resguardos de Ley, de los títulos valores objeto de calificación, se presentan conforme los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

6.2 Asignación de Calificación Final

Aun cuando en el entorno la crisis sanitaria aún se encuentra presente, la economía agregada del país ha empezado a mostrar señales de recuperación permitiendo ello que muchos emisores y originadores de procesos vuelvan a operar en niveles similares a los mostrados en meses anteriores a la incidencia de la pandemia.

Ante ello, el Comité de Calificación ha procedido a dejar sin efecto la decisión en la que se ubicó a todas nuestras calificaciones de riesgo en condición de "EN OBSERVACION".

A pesar de las condiciones del entorno, las características del sector en que compete sumado a su posicionamiento dentro del mismo, le permiten a la firma emisora lograr sostener una tendencia creciente en sus resultados con lo cual gracias a una eficiente gestión operacional, está en capacidad de generar suficiente flujo de efectivo para cubrir con holgura, los pagos debidos por las obligaciones financieras que componen su estructura de capital.

Luego de analizar los factores de riesgo expuestos en el ejercicio de calificación preliminar, y a posterior de revisor el cumplimiento de las características propias de los instrumentos emitidos, el Comité de Calificación se pronuncia por mantener a la **Décima Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.**, de hasta US\$20,000,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AAA-"

7. Hechos Posteriores

Entre el 30 de Junio de 2020 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener

un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

8. Declaración de Independencia

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S. A., y en mi condición de representante legal de la Empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Décima Emisión de Obligaciones de Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Danny Ortiz

Presidente

Agosto de 2020



SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMI		Fecha:		may-20						
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S. A.		NIIF								
	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020-Jun	
RESULTADOS, RENTABILIDAD Y EFICIENCIA										
Ingresos	440,358,488	491,304,559	535,748,463	579,883,806	599,554,333	611,831,349	633,754,205	648,609,261	333,427,212	
Costo de Ventas	-348,979,481	-385,700,468	-397,209,410	-418,020,515	-412,486,303	-440,295,192	-453,815,236	-475,013,935	-248,184,778	
Utilidad Bruta	91,379,038	105,604,091	138,539,053	161,863,291	177,068,030	171,536,157	179,938,969	173,595,326	85,242,434	
Gastos Administrativos y Generales	-90,539,486	-101,621,746	-116,744,967	-122,527,504	-133,719,395	-144,830,348	-155,089,709	-171,286,237	-80,798,722	
Gastos de Venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Utilidad Operativa	639,540	3,982,346	21,794,086	39,335,787	43,348,635	26,705,809	24,849,260	2,309,089	4,443,712	
Gastos Financieros	-3,229,799	-4,060,739	-4,225,498	-6,044,897	-8,883,093	-8,813,187	-8,739,636	-18,545,344	-12,777,861	
Otros Ingresos (Egresos) Netos	38,098,200	45,907,428	29,552,966	22,803,052	19,668,503	43,583,023	48,165,801	55,263,573	22,459,070	
Utilidad Antes de Pago Impuestos y Partici	35,707,941	45,829,035	47,091,554	56,093,942	54,134,045	61,475,645	64,275,425	39,027,118	14,124,921	
Participación Empleados	-5,356,191	-6,811,622	-7,068,733	-8,420,100	-8,120,107	-9,221,347	-9,641,313	-6,875,294	-2,118,738	
Impuesto a la Renta	-6,321,830	-8,828,140	-8,942,695	-12,877,093	-11,245,035	-14,223,715	-18,180,600	-9,023,112	-3,702,755	
Utilidad Neta	24,029,940	30,189,272	31,085,126	34,796,749	34,768,903	38,030,583	36,453,512	23,128,712	8,303,428	
EBITDA	45,741,389	58,025,591	61,313,807	73,416,700	74,657,682	82,230,345	86,237,200	80,070,198	38,875,911	
% de variación nominal Ingresos	17.93%	11.57%	9.05%	8.24%	1.67%	3.78%	3.58%	2.34%	-48.59%	
% de variación real Ingresos	13.28%	8.64%	5.19%	4.70%	0.54%	3.99%	3.30%	2.42%	-48.79%	
COGS	20.07%	10.52%	2.98%	5.24%	-1.32%	6.74%	106.14%	109.34%	4.50%	
COGS/Ventas	79.25%	78.51%	74.14%	72.09%	69.97%	71.96%	71.61%	73.24%	74.43%	
Mar gen Bruto	20.75%	21.49%	25.86%	27.91%	30.03%	28.04%	28.39%	26.76%	25.57%	
Gastos Administrativos y Generales / Ve	20.56%	20.68%	21.79%	21.13%	22.68%	23.67%	24.47%	26.41%	24.23%	
Gastos de Venta / Ventas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Gasto Operativos / Ventas	20.56%	20.68%	21.79%	21.13%	22.68%	23.67%	24.47%	26.41%	24.23%	
Mar gen Operativo	0.19%	0.81%	4.07%	6.78%	7.35%	4.36%	3.92%	0.36%	1.33%	
Otros Ingresos (Egresos) Netos/ Ventas	8.65%	9.34%	5.52%	3.93%	3.34%	7.12%	7.60%	8.52%	6.74%	
Mar gen Operativo	8.84%	10.15%	9.58%	10.72%	10.69%	11.49%	11.52%	8.88%	8.07%	
Mar gen Neto	5.46%	6.14%	5.80%	6.00%	5.90%	6.22%	5.75%	3.57%	2.49%	
Mar gen EBITDA	10.39%	11.81%	11.44%	12.66%	12.66%	13.44%	13.61%	12.34%	11.66%	
Retorno sobre Patrimonio Promedio (RC	99.92%	111.24%	95.54%	195.45%	193.15%	204.11%	196.45%	96.79%	22.82%	
Retorno sobre Activo Promedio Ajustado	13.84%	15.21%	13.60%	14.98%	14.59%	14.44%	11.09%	8.95%	3.09%	
ESTRUCTURA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL										
Caja y Equivalentes de Caja	20,276,914	20,664,390	23,695,229	16,601,294	24,725,944	35,770,627	30,091,947	22,400,741	18,826,051	
Deudores	3,402,370	5,149,071	3,805,113	4,667,219	4,290,003	10,710,771	8,118,416	14,672,115	21,062,693	
Existencias	50,012,554	59,717,828	62,888,618	67,500,259	68,047,671	67,536,674	79,701,733	68,303,168	74,481,469	
Activo Fijo	77,283,829	107,114,217	120,082,417	126,259,605	135,869,535	156,164,038	209,899,363	299,262,127	271,599,509	
Otros Activos Corrientes	7,650,307	8,481,221	8,580,687	7,406,025	7,600,762	5,502,567	5,965,759	7,550,463	9,393,932	
Otros Activos No Corrientes	17,595,379	6,213,774	6,108,163	6,523,777	6,276,478	7,313,062	43,360,233	63,776,188	90,628,258	
ACTIVOS TOTALES	176,221,353	207,340,501	225,165,227	228,958,179	246,810,393	282,997,739	377,137,451	475,964,802	485,991,911	
Pasivo Financiero C/P	5,000,000	16,000,000	36,985,280	22,134,070	39,981,549	23,772,274	48,199,058	47,736,200	74,966,957	
Pasivo Financiero L/P	39,882,329	44,718,911	37,073,716	34,574,299	47,423,573	89,775,239	122,709,818	156,171,432	129,222,920	
Pasivos con Proveedores	64,478,381	64,764,180	70,112,250	80,839,285	62,452,025	61,089,373	72,884,388	84,560,743	93,178,334	
Otros Pasivos Corrientes	15,913,585	20,815,346	27,938,839	29,131,744	29,094,823	39,634,332	36,586,631	34,327,915	27,098,635	
Otros Pasivos No Corrientes	21,899,333	25,020,578	17,868,615	25,464,692	30,141,366	32,198,136	37,682,052	66,680,998	82,517,263	
PASIVOS TOTALES	147,173,628	171,317,015	189,973,700	192,144,090	209,093,336	246,489,354	318,061,947	389,477,288	406,984,130	
PATRIMONIO	29,047,725	36,023,486	35,191,527	36,814,089	37,717,057	36,508,384	59,075,504	86,487,514	79,007,781	
Capital de trabajo comercial	-11,063,457	102,719	-3,418,519	-8,671,807	9,885,649	17,158,072	14,935,761	-1,585,460	2,365,827	
Capital de trabajo	950,179	8,434,984	923,588	-13,796,232	13,117,532	18,776,934	14,406,836	-5,962,171	3,487,154	
Activo Fijo	77,283,829	107,114,217	120,082,417	126,259,605	135,869,535	156,164,038	209,899,363	299,262,127	271,599,509	
Otros Activos menos Pasivos no corriente	-4,303,954	-18,806,804	-11,765,452	-18,940,915	-23,864,888	-24,885,074	5,678,181	-2,904,810	8,110,994	
ACTIVOS AJUSTADOS TOTALES	73,930,054	96,742,397	109,250,523	93,522,458	125,122,179	150,055,898	229,984,380	290,395,146	283,197,658	
Deuda Bancaria C.P.	5,000,000	16,000,000	36,985,280	22,134,070	39,981,549	23,772,274	48,199,058	47,736,200	74,966,957	
Obligaciones Financieras L.P. (Incluye Po	39,882,329	44,718,911	37,073,716	34,574,299	47,423,573	89,775,239	122,709,818	156,171,432	129,222,920	
TOTAL PASIVOS CON COSTO	44,882,329	60,718,911	74,058,996	56,708,369	87,405,122	113,547,513	170,908,876	203,907,632	204,189,877	
TOTAL INVERSIONES EN ACCIONES	29,047,725	36,023,486	35,191,527	36,814,089	37,717,057	36,508,384	59,075,504	86,487,514	79,007,781	
TOTAL CAPITAL INVERTIDO	73,930,054	96,742,397	109,250,523	93,522,458	125,122,179	150,055,897	229,984,380	290,395,146	283,197,658	
Deuda Financiera / Capital invertido	60.71%	62.76%	67.79%	60.64%	69.86%	75.67%	74.31%	70.22%	72.10%	
Inversiones en acciones / Capital inverti	39.29%	37.24%	32.21%	39.36%	30.14%	24.33%	25.69%	29.78%	27.90%	
Deuda Financiera / Patrimonio	1.35	1.69	2.10	1.54	2.32	3.11	2.89	2.36	2.58	
Deuda Financiera / EBITDA	0.98	1.05	1.21	0.77	1.17	1.38	1.98	2.55	5.25	
Pasivos C.P./Deuda Financiera	11.14%	26.35%	49.94%	39.03%	45.74%	20.94%	28.20%	23.41%	36.71%	
Pasivos L.P./Deuda Financiera	88.86%	73.65%	50.06%	60.97%	54.26%	79.06%	71.80%	76.59%	63.29%	
Deuda Financiera / Activos Ajustados	60.71%	62.76%	67.79%	60.64%	69.86%	75.67%	74.31%	70.22%	72.10%	
Deuda Financiera / Activos	25.47%	29.28%	32.89%	24.77%	35.41%	40.12%	45.32%	42.84%	42.02%	
Capital de trabajo comercial / Ventas	-0.03	0.00	-0.01	-0.01	0.01	0.01	0.01	-0.00	0.00	
Ventas / Activos Ajustados	5.96	5.08	4.90	12.40	9.42	8.15	5.51	4.47	2.35	
Ratio de liquidez	0.83	0.80	0.73	0.68	0.74	0.87	0.72	0.61	0.63	
Cx C días	5	3	3	3	3	4	5	6	10	
Inv. Días	50	52	56	57	60	56	58	57	52	
CxP días	61	61	62	66	63	51	53	60	64	
Ciclo de efectivo (días)	-5	-6	-3	-6	-1	9	11	3	-3	

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA HISTÓRICA									
	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020-Jun
Flujo Depurado Ajustado	48,980,215	60,632,481	62,951,086	73,502,700	74,173,499	80,523,968	84,096,934	77,608,527	37,752,957
Activos Promedio Ajustados	173,681,233	198,446,514	228,546,406	232,346,976	238,376,811	263,413,349	328,699,867	387,747,428	402,957,599
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	28.20%	30.55%	27.54%	31.63%	31.12%	30.57%	25.58%	20.02%	18.74%
Rentabilidad Histórica Promedio							19.38%	19.38%	19.38%
Activos a Junio 30 de 2020 (\$):							402,957,599	402,957,599	402,957,599
Flujo Depurado Histórico							78,079,396	78,079,396	78,079,396
Deuda Financiera (incluyendo nueva emisión)							216,629,348	216,629,348	216,629,348
Cobertura Financiera Histórica							6.19	6.19	6.19
D.P.D.							3.40	3.40	3.40

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA						
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	
Flujo Depurado Proyectado	71,117,707	71,330,960	71,618,913	71,976,708	72,399,803	
Activos Promedio	568,979,693	561,855,049	542,977,656	517,702,369	518,198,063	
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	12.50%	12.70%	13.19%	13.90%	13.97%	
Deuda Financiera Proyectada	255,146,546	211,496,959	164,463,373	103,349,476	103,069,848	
Cobertura Financiera Proyectada	6.52					
D.P.D. Proyectado	3.70					

Escenario Proyectado 1

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA						
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	
Flujo Depurado Proyectado	65,837,666	65,921,629	66,080,293	66,308,799	66,602,605	
Activos Promedio	566,657,685	559,638,703	538,525,188	517,796,628	514,491,989	
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	11.62%	11.78%	12.27%	12.81%	12.95%	
Deuda Financiera Proyectada	250,879,383	221,606,215	162,268,866	129,403,916	100,437,342	
Cobertura Financiera Proyectada	5.70					
D.P.D. Proyectado	4.02					

Escenario Proyectado 2

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA						
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	
Flujo Depurado Proyectado	60,711,329	60,668,845	60,701,062	60,803,120	60,970,479	
Activos Promedio	567,251,652	555,224,208	534,801,555	510,606,167	499,402,468	
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	10.70%	10.93%	11.35%	11.91%	12.21%	
Deuda Financiera Proyectada	252,304,542	221,501,596	171,454,805	129,057,183	100,912,524	
Cobertura Financiera Proyectada	4.96					
D.P.D. Proyectado	4.37					