

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 303/2023, del 29 de diciembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tiene como objeto dedicarse a la importación, exportación y comercialización en el mercado nacional e internacional, por cuenta propia o ajena, al por mayor y menor de todo tipo de alimentos, ropa, licores, etc.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557, emitida el 19 de octubre de 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 303/2023, del 29 de diciembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. por un monto de hasta veinte millones de dólares (USD 20'000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN EL ROSADO SA., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país.
- Al 31 de octubre de 2023 CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con 160 locales a nivel nacional lo que le asegura una penetración importante en el mercado en el cual se desenvuelve.

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando sus operaciones en actividades de diversos tipos: retail, whole sale, producción y entretenimiento.
- La Corporación se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Los ingresos de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., crecieron de USD 1.312,96 millones en el año 2021 a USD 1.445,72 millones en el año 2022, lo cual se atribuye a las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo, así como por la apertura de nuevos locales para los diferentes segmentos de negocio. Para los periodos interanuales, los ingresos reportan similar comportamiento al de los periodos anuales (al alza), pasando de USD 1.140,67 millones en octubre de 2022 a USD 1.250,60 millones en octubre de 2023, como efecto de mayores ventas en todas sus líneas de negocio, principalmente en la de Supermercado, Ferrisariato y Riostore.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, desde un 4,86% de los ingresos en 2020 hasta 5,14% en 2022. Al 31 de octubre de 2023 el margen operativo se ubicó en 5,09% de los ingresos, porcentaje similar a lo registrado en octubre de 2022 cuando fue 5,14%, gracias al registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 1,94% de los ingresos en diciembre de 2021 a 2,36% al cierre de 2022. Para octubre de 2023 la utilidad al final del periodo se mantuvo en niveles similares registrando 2,86% de los ingresos.
- Para octubre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó un 6,99% de los ingresos, porcentaje levemente inferior a lo reportado en su similar de 2022 cuando fue de 7,14%. A pesar de este comportamiento la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.
- Los activos totales registraron una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados, gracias al comportamiento de sus cuentas por cobrar a relacionadas y propiedad y equipo neto principalmente, es así que luego de registrar USD 826,01 millones en el año 2021 pasaron a USD 918,57 millones en diciembre de 2022 y USD 985,21 millones en octubre de 2023.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de octubre de 2023, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 91,49% del total de la cartera, y la cartera vencida representó el 8,52% de la cartera total. Los resultados mencionados determinan que la compañía mantiene un adecuado manejo de su cartera.
- Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2019-2022) el 63,32% de los activos (65,06% de los activos en diciembre de 2022 y un 66,91% de los activos en octubre de 2023), siendo la cuenta más representativa para octubre de 2023, las cuentas por pagar a proveedores.
- Para octubre de 2023, la deuda financiera totalizó USD 315,73 millones (32,05% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores.
- Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos disminuyó de 37,44% en diciembre de 2021 a 34,94% en diciembre de 2022 y 33,09% en octubre de 2023, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los activos, más no a una reducción de su patrimonio en términos monetarios.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 1,86 veces en diciembre de 2022 y 2,02 veces en octubre de 2023.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 22 de julio de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.
- Con fecha 12 de agosto de 2020, mediante escritura pública CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).
- Hasta el 31 de octubre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 4,00 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ✓ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitara su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía.
 - ✓ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de octubre de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 325,61 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 260,49 millones. Dicho valor genera una cobertura de 65,12 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Novena Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras octubre de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del año 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El negocio de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.

- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La demanda de los productos que ofrece la compañía está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país y de la economía en general. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción y de ingresos de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos y resultados.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de colaboradores, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

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

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada. No obstante, para mitigar este posible evento la compañía posee un portafolio amplio de proveedores.
- El inventario podría verse afectado por imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de algunos productos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a los inventarios tendría un grado bajo para ser liquidado, pues dependería de que tenga una adecuada rotación y en especial que la

empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de octubre de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, al 31 de octubre de 2023 dentro de las cuentas que respaldan la emisión no se consideran cuentas por cobrar vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 22 de julio de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.

Con fecha 12 de agosto de 2020, mediante escritura pública CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - CORPORACIÓN EL ROSADO						
Emisor	CORPORACIÓN EL ROSADO					
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Clase, monto, plazo, tasa		Clase	Monto (USD)	Plazo	Tasa	
		Clase Q	USD 10'000.000,00	1.080 días	7,25% anual fija	
		Clase R	USD 10'000.000,00	1.800 días	7,75% anual fija	
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00					
Amortización del Capital	Cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de la obligación					
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 360 días por año.					
Pago de intereses	Trimestral					
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones de forma primaria					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting					
Redención, Sortes y Rescates Anticipados	No contempla sorteos, ni rescates anticipados.					
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					

Destino de los recursos a captar	Los recursos que se generen serán destinados el 100% para financiar parte del capital de trabajo del giro propio de la empresa, específicamente compra de productos, adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Agente asesor y colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1.5 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo:

CUADRO 2; 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase R					Clase Q				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				10.000.000					10.000.000
29-ene-21	500.000	193.750	693.750	9.500.000	29-ene-21	833.000	181.250	1.014.250	9.167.000
29-abr-21	500.000	184.063	684.063	9.000.000	29-abr-21	833.000	166.152	999.152	8.334.000
29-jul-21	500.000	174.375	674.375	8.500.000	29-jul-21	833.000	151.054	984.054	7.501.000
29-oct-21	500.000	164.688	664.688	8.000.000	29-oct-21	833.000	135.956	968.956	6.668.000
29-ene-22	500.000	155.000	655.000	7.500.000	29-ene-22	833.000	120.858	953.858	5.835.000
29-abr-22	500.000	145.313	645.313	7.000.000	29-abr-22	833.000	105.759	938.759	5.002.000
29-jul-22	500.000	135.625	635.625	6.500.000	29-jul-22	833.000	90.661	923.661	4.169.000
29-oct-22	500.000	125.938	625.938	6.000.000	29-oct-22	833.000	75.563	908.563	3.336.000
29-ene-23	500.000	116.250	616.250	5.500.000	29-ene-23	833.000	60.465	893.465	2.503.000
29-abr-23	500.000	106.563	606.563	5.000.000	29-abr-23	833.000	45.367	878.367	1.670.000
29-jul-23	500.000	96.875	596.875	4.500.000	29-jul-23	833.000	30.269	863.269	837.000
29-oct-23	500.000	87.188	587.188	4.000.000	29-oct-23	837.000	15.171	852.171	-
29-ene-24	500.000	77.500	577.500	3.500.000		10.000.000	1.178.524	11.178.524	
29-abr-24	500.000	67.813	567.813	3.000.000					
29-jul-24	500.000	58.125	558.125	2.500.000					
29-oct-24	500.000	48.438	548.438	2.000.000					
29-ene-25	500.000	38.750	538.750	1.500.000					
29-abr-25	500.000	29.063	529.063	1.000.000					
29-jul-25	500.000	19.375	519.375	500.000					
29-oct-25	500.000	9.688	509.688	-					
	10.000.000	2.034.375	12.034.375						

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de octubre de 2023)

Con fecha 19 de octubre de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 20 de octubre de 2020. El plazo de la oferta pública venció el 19 de julio de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de octubre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 4,00 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

Garantías y Resguardos

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

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía.

✓ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle de las medidas cuantificables:

CUADRO 4: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite	Oct-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,35	Sí
Activos Depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,45	Sí
Pasivos con costo / Patrimonio	Hasta 1,5 veces	0,97	Si

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. alcanzó un total de activos de USD 985,21 millones, de los cuales el 100,00% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (OCTUBRE 2023, miles USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	26.506	2,69%
Exigibles	333.783	33,88%
Realizables	210.647	21,38%
Activo Fijo	113.297	11,50%
Otros activos	300.974	30,55%
TOTAL	985.207	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 325,61 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 260,49 millones. Dicho valor genera una cobertura de 65,12 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de octubre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 7,50 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2023)

Descripción	oct-23
Total Activos	985.207
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	54.856
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	11.193
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación ³	127.441
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social	463.596
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	2.500
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	15
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	325.607
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	260.485
Capital Novena Emisión Obligaciones	4.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	81,40
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	65,12

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de octubre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,61 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 31 de octubre de 2023 el 20,16% del 200% del patrimonio y el 40,32% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (octubre 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	326.031
200% del Patrimonio	652.062
Novena Emisión de Obligaciones	4.000
Décima Emisión de Obligaciones	16.894
Décima Primera Emisión de Obligaciones	54.249
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	16.298
Sexto Programa de Papel Comercial	40.000
Total Emisiones	131.441
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	20,16%
Valores en circulación / Patrimonio	40,32%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁶ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 11,69% frente a lo registrado en 2022, mientras que a partir del año 2024 se determinó una tasa de crecimiento constante de 4,94% (años 2024 al 2031).

Los costos de ventas a partir del año 2023 representarían un 74,29% sobre los ingresos de la compañía, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, significando el 25,71% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación sobre los ingresos con un comportamiento que pasaría de 20,78% de los ingresos en 2023 a 20,76% en 2024 y 20,39% a partir del año 2025, posterior de lo cual CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados que significaría en promedio (2023-2031) un 5,23% de los ingresos.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos/egresos netos, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 2,11% de los ingresos en 2023 a 2,47% en 2031.

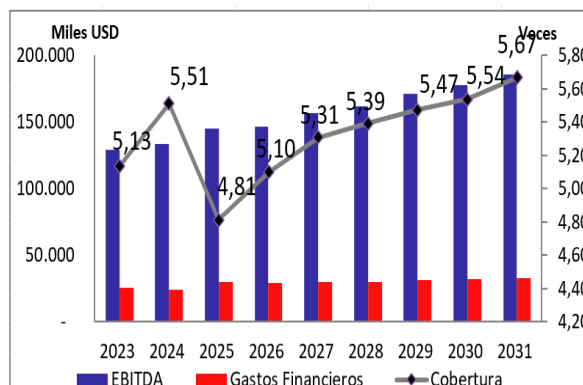
CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	1.550.017	1.626.586	1.706.937	1.791.257	1.879.742	1.972.599	2.070.042	2.172.299	2.279.607
Costo de ventas	1.151.539	1.208.423	1.268.117	1.330.760	1.396.498	1.465.483	1.537.875	1.613.844	1.693.565
Utilidad bruta	398.478	418.163	438.820	460.497	483.244	507.116	532.167	558.455	586.042
Gastos operacionales	322.038	337.650	348.033	365.225	383.267	402.199	422.067	442.917	464.796
Utilidad operativa	76.440	80.513	90.787	95.272	99.977	104.917	110.100	115.538	121.246
Gastos financieros	25.230	24.238	30.173	28.802	29.499	30.071	31.221	32.174	32.787
Utilidad antes de impuestos	51.210	56.275	60.614	66.470	70.478	74.846	78.879	83.364	88.459
Participación trabajadores	7.682	8.441	9.092	9.970	10.572	11.227	11.832	12.505	13.269
Impuesto a la renta	10.882	11.959	12.881	14.125	14.977	15.905	16.762	17.715	18.797
Utilidad neta	32.646	35.875	38.641	42.375	44.929	47.714	50.285	53.144	56.393

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 5,13 veces en el año 2023 a 5,67 veces en el año 2031, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos; en las actividades de

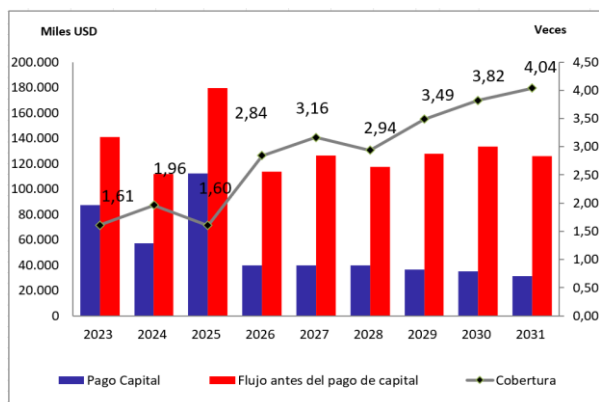
inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, en las actividades de financiamiento se considera la colocación de los nuevos procesos, con sus correspondientes pagos (capital e interés), y las cancelaciones que se realizarían por las emisiones vigentes y las obligaciones en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo proyectado se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Utilidad neta	32.646	35.875	38.641	42.375	44.929	47.714	50.285	53.144	56.393
(+) Cargos no monetarios	53.046	53.074	54.411	51.594	56.565	57.248	60.807	62.598	64.520
(+/-) CxC clientes	(7.305)	(7.475)	(615)	(645)	(677)	(8.584)	(746)	(5.703)	(10.663)
(+/-) CxC por cobrar cia relacionadas	(22.252)	(31.077)	(21.944)	(23.339)	(22.839)	(27.018)	(25.407)	(26.213)	(32.261)
(+/-) impuestos corrientes x recuperar	10.112	(459)	(482)	(506)	(531)	(557)	(585)	(614)	(644)
(+/-) otros activos corrientes	11.333	(512)	(537)	(564)	(592)	(621)	(652)	(684)	(718)
(+/-) inventario	(20.377)	(3.238)	(10.744)	(11.275)	(11.832)	(12.416)	(13.030)	(13.673)	(14.349)
(+/-) otros activos no corrientes	57.118	(55)	(58)	(61)	(64)	(67)	(71)	(74)	(78)
(+/-) proveedores	(7.179)	15.745	10.729	11.259	11.815	12.398	13.011	13.654	14.328
(+/-) obligaciones fiscales y laborales	1.138	1.196	1.255	1.317	1.382	1.450	1.521	1.597	1.676
(+/-) otros pasivos corrientes	(4.275)	345	362	380	399	418	439	461	484
(+/-) otros pasivos no corrientes	2.958	1.652	1.733	1.819	1.909	2.003	2.102	2.206	2.315
(+/-) capital de trabajo	21.272	(23.880)	(20.303)	(21.616)	(21.031)	(32.995)	(23.416)	(29.044)	(39.910)
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	106.963	65.071	72.751	72.354	80.464	71.968	87.674	86.699	81.003
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(39.455)	(40.455)	(40.455)	(40.455)
(-) Variación en Otros activos no corrientes	(69.615)	(5.580)	(5.580)	(5.580)	(5.580)	(6.348)	(10.348)	(10.348)	(10.348)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	(100.070)	(36.035)	(36.035)	(36.035)	(36.035)	(45.803)	(50.803)	(50.803)	(50.803)
obligaciones bancarias, neto	62.418	(4.965)	68.296	20.356	18.780	15.170	23.514	17.048	7.430
obligaciones por arrendamiento finan	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)
VIII Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización VIII OLP	(4.000)	-	-	-	-	-	-	-	-
IX Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización IX OLP	(5.336)	(2.000)	(2.000)	-	-	-	-	-	-
X Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización X OLP	(5.053)	(3.053)	(3.053)	(3.053)	(3.053)	(3.057)	(1.625)	-	-
XI Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización XI OLP	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	-
XII Emisión OLP	40.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización XII OLP	-	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(3.750)	(3.750)	(3.750)
Amortización IV OLP	(13.594)	-	-	-	-	-	-	-	-
V programa PC	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización V PC	(28.350)	-	-	-	-	-	-	-	-
VI programa PC	10.000	40.000	30.000	-	-	-	-	-	-
Amortización VI PC	-	(10.000)	(70.000)	-	-	-	-	-	-
Compañías relacionadas	1468	316	332	348	365	383	402	422	443
Dividendos pagados	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	15.614	(27.391)	(24.114)	(30.038)	(31.597)	(35.193)	(23.398)	(28.219)	(34.070)
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	22.507	1.645	12.602	6.281	12.832	(9.028)	13.473	7.677	(3.870)
Caja Inicial	30.667	53.174	54.819	67.421	73.702	86.534	77.506	90.979	98.656
SALDO FINAL DE EFECTIVO	53.174	54.819	67.421	73.702	86.534	77.506	90.979	98.656	94.786

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,61 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2031, sería de 4,04 veces.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a las variables ingreso por ventas y costos de ventas dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se evidenció que el modelo soportaría una reducción en los ingresos del -0,50% para el período 2023-2031 y del +0,50% al costo de ventas para los años 2023-2031. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real a octubre de 2023 frente a lo proyectado a diciembre de 2023, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance del 80,68%, mientras que los costos de ventas registraron un comportamiento similar, con un avance del 81,21%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 79,17%.

Por su parte, los gastos operativos alcanzaron un avance de 78,20% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con un avance de 83,25% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros egresos no operacionales, la compañía arrojó una ganancia antes de impuestos, con un avance de 69,92%.

CUADRO 11: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	2023	Oct 2023	
Ingresos	1.550.017	1.250.604	80,68%
Costo de Ventas	1.151.539	935.122	81,21%
Utilidad Bruta	398.478	315.482	79,17%
Gastos Operacionales	322.038	251.844	78,20%
Utilidad Operacional	76.440	63.637	83,25%
Gastos Financieros	25.230	24.846	98,48%
Otros egresos no operacionales		2.986	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	51.210	35.806	69,92%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de caja de la empresa, al 31 de octubre de 2023 registró un flujo de caja procedente de actividades de operación de USD 29,31 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD 28,40 millones y un flujo procedente de actividades de inversión negativo de USD 44,20 millones, lo que generó un efectivo y equivalente de efectivo al final de periodo de USD 20,37 millones,

⁷ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

valor que significó el 1,63% de los ingresos y el 2,07% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹³.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a octubre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (sep 2023)	49,53%	Inflación mensual (oct 2023)	-0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-oct 2023	1.746,03 (Superávit)	Inflación anual (oct 2023)	1,93%
Reservas Internacionales (millones USD 30-nov-2023)	5.658,11	Inflación acumulada (oct 2023)	1,78%
Riesgo país (13 de dic 2023)	2.141 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-dic-2023)	71,82	Tasa de Desempleo urbano (oct 2023)	4,58%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁵.

La economía de Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. El informe 'Conectados: tecnologías digitales para la inclusión y el crecimiento' revela que el Producto Interno Bruto (PIB) regional crecerá un 2% en 2023, proyectando tasas de 1,3%, 1,9% y 2,2% para Ecuador en los años 2023, 2024 y 2025, respectivamente. El Banco Central, ajustando sus previsiones debido a la disminución de la producción petrolera y otros factores, prevé un crecimiento del 1,5% en 2023 y un mero 0,8% en 2024. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión. El editor de Análisis Semanal, Alberto Acosta Burneo, resalta la importancia de abrir mercados, simplificar trámites y eliminar barreras para crear un entorno más atractivo para inversionistas. La región latinoamericana, similar a Ecuador, requiere cambios significativos para ser competitiva y atraer inversiones¹⁶.

El **Riesgo País** registró 2.086 puntos al 19 de diciembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La **calificación de deuda** al 20 de diciembre de 2023¹⁸ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas,

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT_2023.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”¹⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de “B-” a “CCC+”, calificación que significa “riesgo sustancial”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²⁰.

Para octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 78,87 en enero de 2023 y al 19 de diciembre de 2023 registró USD 73,44 por barril (USD 75,89 por barril al 19 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En octubre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,96 millones de barriles, lo que representa un 2,14% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la

¹⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²⁰ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebaja-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondo-el-gobierno/>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2058/IE-M-322-e.xlsx>

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%20C20>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,21 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Ed Moya, analista de Oanda, advierte que la preocupación por los eventos en Oriente Medio mantendrá la sensibilidad de los precios. En septiembre de 2023, el precio promedio del barril WTI fue USD 89,95, superando los USD 90 en la semana del 20 de septiembre²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁶.

La **inflación mensual** en octubre de 2023 registró una variación de -0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,93% y la **acumulada** fue de 1,78%. Para octubre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en noviembre de 2023, se ubicó en USD 784,65³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,05% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,6% en octubre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 34,8% en octubre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,3% a octubre de 2023³³.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023201.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3A%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%2C02.>

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202310.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Noviembre/Boletin_tecnico_11-2023-IPC.pdf

³¹ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Octubre/202310_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,70% para diciembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,94%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,24%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para octubre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.979,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.676,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.332,5 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.598 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁸.

Para noviembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 42.129 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.798 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁹.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴⁰. Asobanca identifica cuatro factores que impactan las colocaciones de crédito en Ecuador. Las alzas en las tasas de la Reserva Federal encarecen los préstamos externos, limitando la disponibilidad de crédito local. El Gobierno establece topes a las tasas de interés en el mercado interno. Además, la preocupación por El Fenómeno del Niño afecta el crecimiento económico. La incertidumbre se intensifica debido a elecciones anticipadas y la crisis de seguridad en el país. Estos elementos combinados crean un entorno desafiante para el sector financiero, afectando la oferta de crédito en el país⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202310.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-bancos-demanda-caida-inseguridad/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁴.

Para septiembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.548,58 miles, cifra inferior a la reportada en septiembre de 2022, cuando fue de USD 46.703,71 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para septiembre de 2023 fue de USD 28.066,75 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.858,36 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 49,53% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para noviembre de 2023 totalizaron USD 5.658,11 millones (USD 5.643,03 millones al 15 de diciembre de 2023)⁴⁶. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.832 millones al 18 de octubre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.484 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 348 millones⁴⁸.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía EL ROSADO se constituyó mediante Escritura Pública otorgada el 16 de noviembre de 1954, debidamente inscrita en el Libro Mercantil del Juzgado Tercero de la provincia del Guayas, el 22 de noviembre de 1954. Posteriormente con fecha 15 de julio de 2008 la compañía cambió su razón social y reformó sus Estatutos Sociales.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando sus operaciones en actividades de diversos tipos: retail, whole sale, producción y entretenimiento. Se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.

La principal actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se relaciona con ventas al detalle a través de almacenes (tiendas) distribuidas a nivel nacional. Tiene como misión ofrecer a las familias ecuatorianas bienestar durante su vida, a través de la provisión de productos de excelencia en beneficio de sus clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y la comunidad en general.

La empresa clasifica sus líneas de negocio por segmento, manteniendo como actividad principal la venta por departamentos a clientes finales y mayoristas; a través de almacenes distribuidos a nivel nacional conocidos como: “Hiper Market”, “Comisariato”, “Rio Store”, “Ferrisariato”, “Mi Juguetería”, adicionalmente a las líneas de entretenimiento y restaurantes que forman parte del Grupo El Rosado.

⁴³ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RIIL/RI.xlsx>

⁴⁷ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Nov23.pdf

RETAIL:

1. **Mi Comisariato:** Mi Comisariato, es una de las cadenas de supermercados más importantes del país, donde se encuentra la mayor variedad de productos nacionales e importados.
2. **Mi Panadería:** Es el área de producción propia de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. La planta panificadora surte diariamente a los supermercados con productos de primera calidad.
3. **Mini:** Es un nuevo concepto de almacenes de barrio, cuyo objetivo es satisfacer las necesidades diarias de las familias, ofreciendo variedad de productos.
4. **Ferrisariato:** es reconocida como la línea de home center más grande del país. Ofrece una gran variedad de artículos para la venta al por mayor y menor. Cuenta con marcas propias como Tekno, Briko y Ferrisariato. Además, posee un departamento de ventas al por mayor en el cual distribuye importantes marcas como Armstrong, Ace Hardware, NEMS, DLW, FiberGlass, entre otras.
5. **Mi Juguetería:** Es reconocida como la cadena de jugueterías más importante del país.
6. **Río Store:** De igual forma, es reconocido como el conjunto de tiendas por departamento más grande del país. En sus secciones de ropa, calzado, perfumería, cosméticos y hogar, se encuentran productos nacionales e importados para satisfacer todos los gustos.
7. **Baby Center:** Es la primera tienda especializada en el cuidado de los bebés. Cuenta con una gran variedad de productos enfocados a niños de hasta 2 años.
8. **Metrópolis:** Es la tienda de entretenimiento especializada en música, películas y equipos de audio y video. Es distribuidor oficial de Apple y Bose en Ecuador.
9. **Hiper Market:** Pensando en la comodidad de los clientes, reúne bajo un mismo techo a Mi Comisariato, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería.

ENTRETENIMIENTO:

1. **Riocentro Shopping:** Ofrecen una atractiva combinación de locales comerciales, supermercados, cines y patios de comida.
2. **El Paseo Shopping:** Se ha convertido en el punto de desarrollo de sectores circundantes de numerosas provincias, ofreciendo a sus visitantes diversión, comercio y buen servicio.
3. **Supercines:** Es la cadena de cines más grande del Ecuador.
4. **Radio Disney:** La radio innovadora y dinámica.

RESTAURANTES:

1. **Car's Jr:** Es la cadena californiana de hamburguesas al carbón.
2. **Chili's:** Es la franquicia internacional de comida casual originaria de Texas.
3. **Red Lobster:** Es una cadena estadounidense de restaurantes enfocada en la calidad, el buen servicio y la promesa de traer lo mejor del mar a su mesa.
4. **IHOP:** Es una cadena internacional de restaurantes reconocida por sus pancakes. Ofrece además variadas preparaciones para desayuno, almuerzo y cena.
5. **Olive Garden:** Es la cadena de restaurantes italianos más grande de los Estados Unidos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de octubre de 2023, el capital suscrito y pagado de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene en USD 127.719.025 con 91.328.298 acciones ordinarias y nominativas y 36.390.727 acciones preferidas y nominativas, todas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía:

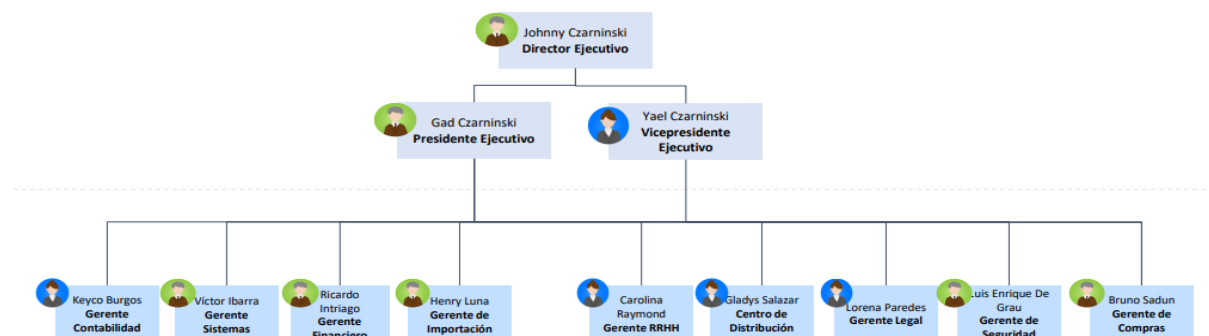
CUADRO 13: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	65.889.482	51,59%
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	61.627.201	48,25%
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	202.342	0,16%
Total	127.719.025	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se dependen las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo⁴⁹. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 14: CARGOS DIRECTIVOS

NOMBRE	CARGO
JOHNNY CZARNINSKI	DIRECTOR EJECUTIVO
GAD CZARNINSKI	PRESIDENTE EJECUTIVO
Yael CZARNINSKI	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO
KEYCO BURGOS	GERENTE CONTABILIDAD
VICTOR IBARRA	GERENTE SISTEMAS
RICARDO INTRIAGO	GERENTE FINANCIERO
HENRY LUNA	GERENTE DE IMPORTACIÓN
CAROLINA RAYMOND	GERENTE RRHH
GLADYS SALAZAR	CENTRO DE DISTRIBUCIÓN
LORENA PAREDES	GERENTE LEGAL
LUIS ENRIQUE DE GRAU	GERENTE DE SEGURIDAD
BRUNO SADUN	GERENTE DE COMPRAS

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., aplica lineamientos de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo⁵⁰, que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los mismos que se basan en sus políticas y acciones destinadas a asegurar el cumplimiento de los principios fundamentales que conforman la misión y visión de la compañía, además de los principales aspectos contenidos en los estatutos y las atribuciones, funciones, competencias, ámbitos de acción, entre los de mayor relevancia

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., busca ser un referente en el desarrollo de sus actividades de conformidad con sus principios corporativos de compromiso, responsabilidad, ética y excelencia, procurando tener un impacto positivo en la comunidad y el medio ambiente.

Las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo de la compañía buscan alcanzar los siguientes objetivos:

- Asegurar el ejercicio de los derechos de los accionistas y el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo los minoristas y extranjeros.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y oportuna de todos los asuntos relevantes de la compañía, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía y el monitoreo efectivo del equipo de dirección.
- Asegurar que los mecanismos de control interno y externo se lleven de manera eficaz.

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

⁵⁰ Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado el 20 de octubre de 2023

- Asegurar que las prácticas corporativas se lleven bajo estándares éticos y de transparencia.

La compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros a sus accionistas, gerencias y personal en general. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de octubre de 2023, la compañía contó con 9.639 colaboradores (9.299 personas en junio de 2023), de los cuales el 93,12% se concentra en el área de almacenes y bodegas y el 6,88% en oficinas.

Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social	Tipo de Relación	Situación Legal
Administradora Del Pacifico S.A. ADEPASA	Propiedad/Administración	Activa
Alimentos del Ecuador Cía. Ltda. ALIDOR	Propiedad/Administración	Disoluc. y Liquidac. OFICIO INSC. En RM
Briko S.A.	Administración	Activa
Constructora Abacam S.A.	Administración	Activa
Constructora Abidi S.A.	Administración	Activa
Distribuidora Comercial del Norte Tricomnor S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Ecosan S.A.	Administración	Activa
Entertainment Discovery Discoverment S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Entretenimiento del Pacifico S.A. ENTREPASA	Propiedad/Administración	Activa
Frecuento S.A. FREQUENTBUY	Propiedad/Administración	Activa
Gayata S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Inmobiliaria Columbia S.A.	Administración	Activa
Inmobiliaria Lavie S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Inmobiliaria Meridional S.A. INNERISA	Propiedad/Administración	Activa
Inmobiliaria Motke S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Inseg C. Ltda.	Propiedad/Administración	Activa
Panadería del Norte PDN S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Procesadora de Alimentos Karnita PROKARNITA S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Restaurantes Unidos RESTAUNSA S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Servicios Gacela Ecuador GACELADELIVERY S.A.	Administración	Activa
Super Puntos S.A. (SPSA)	Propiedad/Administración	Activa
Supercines S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Supereasy Market & Delivery S.A.	Administración	Activa
Tiendas TUTI TTDE S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Ubesair S.A.	Administración	Activa

Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

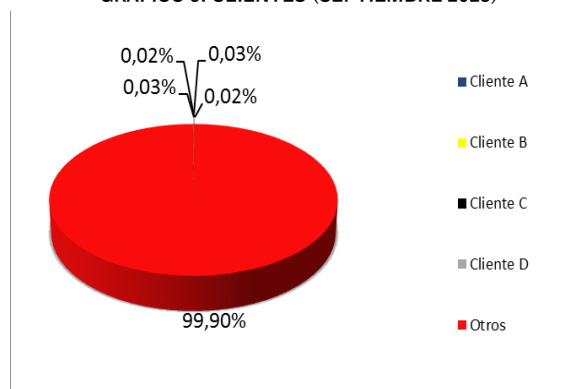
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene una amplia gama de clientes que corresponden principalmente a la venta de bienes en los distintos almacenes a nivel nacional a clientes finales, representando 95% de total de ingresos. Los clientes finales realizan sus compras al contado: 45,00% aproximadamente paga con efectivo y 55,00% con tarjetas de crédito y débito, donde el riesgo de crédito con las entidades financieras emisoras de tarjetas de crédito no es significativo las que acreditan los valores recaudados en un tiempo promedio de 7 días y finalmente se otorga crédito que representa el 2,00%.

Los 4 clientes más importantes de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. a octubre de 2023 representan el 0,10% sobre el total de ventas (0,18% en octubre de 2022), lo que evidencia una importante dispersión de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La política de crédito de la empresa considera gestionar el riesgo de crédito de sus clientes en base a las políticas, los procedimientos y los controles de gestión de riesgo. La calificación de crédito del cliente es determinada en base a un tablero que detalla la calificación de riesgo de crédito, las cuentas por cobrar a los clientes son controladas regularmente. Es importante mencionar que conforme señalan los administradores de la empresa, el porcentaje que se da a crédito es de apenas 1% sobre las ventas.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de octubre de 2023, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 91,49% del total de la cartera, y la cartera vencida representó el 8,52% de la cartera total. Los resultados mencionados determinan que la compañía mantiene un adecuado manejo de su cartera.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2021	2022	oct 23
Cartera Por vencer	95,91%	95,88%	91,49%
Cartera Vencida	4,09%	4,12%	8,52%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores⁵¹

Al referirnos a los proveedores de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 31

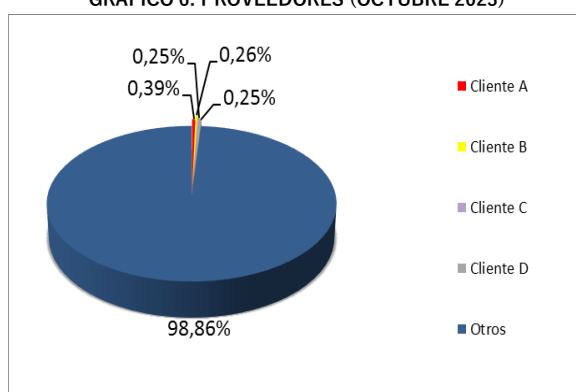
⁵¹ La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

de octubre de 2023, los 4 principales proveedores sumaron el 1,14% de las compras, con lo cual se evidencia que existe diversidad en proveedores.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con proveedores locales y del exterior que comprende principalmente importes pendientes de pago por compras de mercadería. La compañía dispone de políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre-acordados. La administración de la compañía considera que el valor en libros de las cuentas por pagar comerciales y las otras cuentas por pagar se aproximan al valor razonable debido a que son corrientes.

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, además cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas, goza de un alto poder de negociación y ha logrado realizar significativas rebajas por volumen de compra.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES (OCTUBRE 2023)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran:

- Buscar la fidelización de la relación comercial con los proveedores y clientes.
- Establecer planes de lanzamiento y actividades promocionales para apoyar los estrenos de las películas, teniendo como socios estratégicos a las principales cadenas de cines del país.
- Cumplir con los controles de calidad en sus procesos.
- Evaluar continuamente el precio y surtido de sus locales, así como también la disponibilidad de los artículos y la forma de exhibirlos, a fin de que sean más atractivos para sus clientes.
- Realizar constantes promociones a fin de perpetuar la relación con los clientes.

Políticas de Precios

La compañía no está expuesta al riesgo de precios de mercancías puesto a que estas son adquiridas en moneda local, tienen una alta rotación y sus precios de venta son comparables con los del mercado. Tampoco estaría expuesto un riesgo de crédito, pues estos se concentran principalmente en cuentas por cobrar a clientes corporativos, que incluyen la oferta de crédito con los planes y órdenes de compras previamente emitidas. En el proceso de apertura de cuentas, se establecen reglas y políticas mediante las cuales se aprueban o se rechazan los clientes corporativos y se definen los cupos autorizados establecidos a través del cruce de información del comportamiento de compra del cliente y la revisión en el buró de crédito.

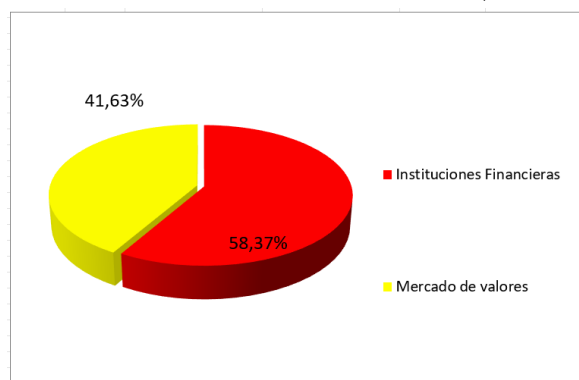
Política de Financiamiento

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., de manera histórica ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros; sin embargo, pese a que la relación es superior, el patrimonio también ha venido registrando una

partición importante en el financiamiento de las actividades de la empresa, de esta manera logra equilibrar su nivel de endeudamiento.

Al 31 de octubre del 2023, los pasivos financiaron el 66,91% de los activos (65,06% en diciembre de 2022) y dentro de estos, la deuda financiera participó con un 32,05% del financiamiento del activo (28,94% en diciembre 2022). Desde el inicio del periodo analizado la empresa registró dentro de su deuda financiera, créditos otorgados por instituciones financieras, así como compromisos adquiridos con el Mercado de Valores.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (OCTUBRE 2023)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se esfuerza por generar rentabilidad a largo plazo, al mismo tiempo que agrega un valor sostenible tanto para sus clientes como para las partes interesadas. En coherencia con esta visión, la participación en The Consumer Goods Forum ("CGF") refleja su compromiso con la transparencia y el enfoque ético de sus negocios, que abarca cuestiones ambientales y respalda prácticas comerciales justas.

Dentro de su estrategia de sostenibilidad, han establecido objetivos claros que guiarán su actuación hacia el año 2030. Estos esfuerzos se centran en cinco áreas fundamentales: compromiso social, abastecimiento sostenible, producción segura, vida saludable y desarrollo humano. La compañía destaca los siguientes logros en estas áreas:

Impacto Social

- Auspiciante del Reciclato 2023 del Municipio de Guayaquil.
- Campaña permanente de recolección de pilas usadas que ha evitado que 10 t de pilas usadas contaminen mares y ríos.
- Marca Influyente Sector Retail y Supermercados (Mi Comisariato, 2023).
- Entre otros.

Energía Renovable

- USD 25 millones de inversión en energía renovable reflejados en la operación de 28 plantas fotovoltaicas (25,1 MW instalados) en 130.000 m2 de superficies techadas en supermercados, centros comerciales y centros logísticos a nivel nacional.
- 54 mil paneles fotovoltaicos que equivalen a 18 canchas de fútbol juntas (130 mil m2). Producción anual de 30 millones de kW/h que equivale al consumo anual de 8,333 hogares.

Gestión Ambiental

- Política de Medio Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional y Sistema de gestión de riesgos y aspectos ambientales (SIG – MASS)
- Combate al plástico de un sólo uso: La caja ecológica comercializó 1,7 mil de fundas reutilizables que sustituyeron a 80 millones de bolsas plásticas en los últimos 4 años
- Responsabilidad Extendida del Productor (REP): Entre 2018-2022 CER ha gestionado el reciclaje de 40.253 llantas usadas.
- Reciclaje: Cartón 2,400 t/a; plástico 75 t/a

Diversidad, equidad e Inclusión

- Grandes Empleadores: 9171 colaboradores en 2022.
- El 39,8% de mujeres ocupan cargos de dirección y mando, verificados por la certificación 2X Challenge (empleo y liderazgo).
- Sello de empresa inclusiva otorgado por ACNUR y Pacto Global (2022 – 2024)
- Código de ética para Colaboradores que gestiona los riesgos éticos, se incluye: discriminación, trabajo infantil, trabajo forzado, acoso laboral.

Eficiencia Energética

- La expansión comercial de almacenes y logística ha sido desarrollada bajo estándares ambientales y de construcción sostenible LEED y EDGE con ahorros efectivos de energía, agua y materiales.
- En nuevos establecimientos ahorros permanentes de energía eléctrica y agua mediante la aplicación de la Guía EDGE Ready para el diseño de centros comerciales y establecimientos.

Innovación

- Sistema de gestión ISO 27001 para la seguridad de la información
- 123 Cajas de autoservicio. sistema SCO en tiendas grandes y Mini's que permite que el Cliente acceda a una nueva y mejor experiencia al realizar sus compras
- Sorters (clasificadores automatizados) en Centros de Distribución. aumentando la velocidad y productividad de las operaciones.
- Plataforma de educación e-learning para fomentar el aprendizaje activo, colaborativo y significativo de los colaboradores de El Rosado.

Cambio Climático

- Sustitución de HFC por refrigerantes naturales como CO2 para la refrigeración de alimentos
- 100% Transición de iluminación LED en todas nuestras instalaciones.
- Electricidad Renovable. 35% del consumo de energía de los establecimientos se sustituye con energía fotovoltaica. (289,000 t CO2 evitadas)
- REP Llantas: Entre 2018-2022 CER el reciclaje de neumáticos equivale a 1,467 t CO2 evitadas
- 30 % de la cadena de suministro clave ha realizado un inventario de huella de carbono
- Elaboración del 1er inventario de Huella de Carbono año base 2021

Abastecimiento Sostenible

- Evaluación sostenible del 80% de proveedores clave y capacitación para fortalecimiento en sostenibilidad
- Código de socios de negocios que contiene los principios de ética y cumplimiento por parte de los proveedores, de todas las leyes aplicables en seguridad y salud laboral, medio ambiente, el trabajo esclavo y la corrupción.
- Taller sobre rediseño de envases / Competitividad y Circularidad de los Plásticos para proveedores

Su trayectoria hacia un futuro con menos carbono se inicia con la elaboración del primer inventario de huella de carbono para las operaciones de Retail, que incluye Hipermarket, Mi Comisariato, Mini y Ferrisariato. Establecen como objetivo la reducción de las emisiones de Gas de Efecto Invernadero (GEI).

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley de Comercialización y empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., al 31 de octubre de 2023, la compañía registra varios procesos: 10 de índole laboral por una cuantía total de USD 197.396,17 y 3 de índole civil que representan una contingencia total de USD 5,30 millones. De acuerdo a lo indicado por la Administración estos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 17: EMISIONES REALIZADAS (OCTUBRE 2023)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Saldo de Capital
Octava Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-009799	Cancelado
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006606	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005948	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2022-00037491	Vigente
Quinto Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006510	Cancelado
Sexto Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037487	Vigente

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

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

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

Dentro del período mayo a octubre de 2023, se registraron valores negociados en el mes de junio, julio y agosto de 2023 de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	1	1	613,333.34	22	4.55%
jul-23	1	1	50,364.52	21	4.76%
ago-23	2	2	167,400.00	23	8.70%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

La compañía no reportó hechos relevantes que hayan influido positiva o negativamente sobre la operación de la compañía durante el último semestre.

Situación del Sector

El retail o venta al detalle atraviesa por una etapa de alta aceptación entre los consumidores. Gracias a esto han logrado un crecimiento sostenible que les ha permitido convertirse en un importante sector de encadenamiento productivo, al proporcionar empleo a varias industrias vinculadas.

La tendencia a nivel mundial es adquirir productos y servicios bajo un mismo techo, por eso la expansión del retail en el Ecuador. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., además de la gran cantidad de productos que ofrece en el sector de consumo masivo, ofrece descuentos a mayoristas que cancelen sus compras en efectivo, siendo esto de gran beneficio para clientes que manejan pequeños negocios de abarrotes (tiendas, despensas, etc.), los productos más vendidos en este segmento son: Gaseosas, cervezas, leche, jugos envasados, entre otros. Las cadenas de supermercados en el país están apuntando a crear espacios de venta al detalle en las nuevas zonas de crecimiento urbano en Guayaquil, Samborondón y Daule, en donde se construyen nuevos proyectos inmobiliarios. Se puede mencionar también que en el Ecuador existen tres grandes cadenas, que son las más importantes del mercado nacional: CORPORACIÓN FAVORITA C.A., CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. y ALMACENES TÍA; las mismas que cuentan con locales a lo largo y ancho de todo el país.

La industria de productos de consumo se enfrenta a importantes desafíos a medida que avanzan los meses. Los problemas de la cadena de suministro, la escasez de mano de obra, los conflictos globales y el cambio climático generan gran incertidumbre en los directivos de la mayoría de las empresas de artículos para el hogar, cuidado personal, ropa, alimentos y bebidas. Asimismo, para este sector resulta difícil descubrir qué quieren los consumidores en la actualidad, pues, debido a la pandemia y a la demanda acumulada, así como por la disminución de los ahorros y la inflación, los consumidores se han vuelto cada vez más impredecibles.⁵²

Analizando el histórico del comportamiento del consumidor ecuatoriano en la canasta de consumo masivo, en el 2017, 34% del gasto se concentraba en Supermercados. A partir de la pandemia, con los cierres de tiendas durante los picos de contagio, impulsó el desarrollo del canal Moderno, a partir de las cadenas Independientes y los Supermercados Discounters, sumando 40% de la participación de mercado en 2023.

Los canales Independientes aumentaron de 1% en 2017 a 6% en 2023; mientras que las Tiendas de Descuento han ido ganando terreno: en 2021 tenían el 2% y para este año tienen 5% del desembolso de los hogares ecuatorianos en productos de consumo masivo.⁵³

Las ventas internas crecieron 4,7% en Ecuador el primer trimestre de 2023, no obstante, si se toma en cuenta la inflación, el crecimiento real de las ventas sería de 1,7%, según lo indicado por la Cámara de Comercio de Quito. Adicionalmente menciona que, la inflación incide de manera directa en la variación de los precios de productos. Por su parte, para el mismo periodo, las ventas en Ecuador del sector privado alcanzaron USD 40.310 millones, según el Servicio de Rentas Internas (SRI), lo que representa un incremento de 4,7% con relación a los primeros tres meses de 2022.⁵⁴

El mundo del retail atraviesa una transformación digital desde hace varios años que aún no encuentra su techo. Con el objetivo de brindar una mejor experiencia de compra, los comerciantes adhieren a tendencias que marcarán el futuro del sector. El creciente desarrollo en la industria del software tiene impacto en todos los sectores productivos, y el retail no es la excepción. Gracias a tecnologías cada vez más sofisticadas es posible que se automaticen muchos procesos, como la gestión de stock, el envío de promociones, el procesamiento de pagos, entre otros.

Hoy por hoy la tienda física y la digital están obligadas a entenderse, apoyarse y a sacar provecho de las ventajas que ofrecen. En este sentido, lo que debe proponer el retail es una simbiosis entre la tienda física con las tecnologías y las ventajas de la tienda digital.⁵⁵

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se debe mencionar que dentro del primer punto se encuentran las restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, así también está el ingreso de distribuidores directos de ciertas marcas que cuenten con un gran capital para manejar ciertas líneas de negocio, otra barrera de entrada es la obsolescencia del inventario, el cual demanda de un manejo dinámico, alta inversión inicial, para instalar una cadena de retail. Como barreras de salida se encuentran los compromisos a largo plazo que posee con varios

⁵² <https://www2.deloitte.com/ec/es/pages/consumer-business/articles/crecimiento-rentable-de-la-industria-del-consumo-2023.html>

⁵³ <https://www.kantar.com/latin-america/inspiracion/consumidor/2023-wp-ecu-comportamiento-del-consumidor-ecuatoriano>

⁵⁴ <https://www.america-retail.com/ecuador/las-ventas-internas-crecieron-47-en-ecuador/>

⁵⁵ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-que-marcaran-el-futuro-del-retail-en-2023>

clientes corporativos y con sus proveedores, regulaciones laborales, que suponen un alto coste para la empresa (indemnizaciones).

La venta de productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Expectativas

Durante el año 2023, el Ecuador contempla tres acuerdos comerciales: Costa Rica (firmado el 1 de marzo de 2023); China (firmado el 10 de mayo); y Corea del Sur (se firmará en una fecha por definir durante septiembre). Además, estarán en proceso, los acuerdos comerciales con Canadá, República Dominicana y Panamá.⁵⁶ Adicional el retail media será un canal que sobrepase la inversión en televisión para 2025.⁵⁷

Las claves para el éxito de la industria son mejorar la experiencia del consumidor, facilitar los sistemas de pago e información, implementar la tecnificación en los negocios locales, no cesar en la innovación y tener stock disponible.

Posición Competitiva de la Empresa

En cuanto a la posición competitiva CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene como referente del mercado de retail, su principal línea de negocio, a nivel nacional, adicionalmente de mantener un importante posicionamiento dentro del mercado de entretenimiento con la franquicia de cines a nivel nacional (Supercines), y la incursión dentro del mercado de restaurantes con la representación de franquicias internacionales (Carl's Jr., Ihop, etc.).

La actividad principal de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se define con el CIU G4711.01, venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etc.

Dentro de su principal línea de negocio, retail, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. presenta los siguientes competidores:

- CORPORACIÓN FAVORITA C.A. (Supermaxi, hipermercados Megamaxi, Gran Akí y Súper Despensa Akí).
- Tiendas Industriales Asociadas (TÍA) S.A. (bajo las marcas Almacenes Tía, Súper Tía, Tiendas "Multiahorro" / "Tía Express").
- Gerardo Ortiz e Hijos C. Ltda. (dedicada a la comercialización de la más alta variedad de productos en líneas tales como calzado, textiles, ferretería, plásticos y lonas industriales, hogar, maquinaria y equipo, acabados de construcción, hospitalaria, licores, entre otras).
- MEGA SANTAMARÍA S.A.
- Adicionalmente, se ubica un grupo de supermercados de limitado tamaño y naturaleza especializada que atiende áreas geográficas particulares u ofrecen tipos de alimentos específicos (Coral Hipermercados, La Española, Corporación Fernández, Verónica, Del Corral, entre los principales) cuya cobertura se encuentra en sectores comerciales de las mayores ciudades del país.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en el año 2021 dentro del sector comercio al por menor/retail ocupó el segundo lugar en cuanto a ingresos según el ranking empresarial de la SCVS.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa

⁵⁶ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/163768-politica-de-apertura-comercial-es-donde-mayores-resultados-deja-el-gobierno-de-lasso>

⁵⁷ <http://www.elmercurio.com.ec/2023/06/20/comercio-electronico-incremento-25-2023-ecuador/>

legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

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

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
La empresa cuenta con una marca muy bien posicionada en el mercado, la misma que es reconocida a nivel nacional.	Poca cobertura en las regiones diferentes a la costa.
Cuenta con una red de sucursales a lo largo y ancho del país.	
Varios productos son comercializados bajo la misma marca de Mi Comisariato	
Cuenta con constantes proyectos de innovación y mejoramiento.	
Oportunidades	Amenazas
La situación económica que actualmente atraviesa el país, puede llegar a afectar de manera importante a pequeños competidores de la compañía, lo cual se convertiría en una oportunidad ya que le permitiría incrementar su cobertura de mercado.	Población con poder adquisitivo en decremento.
Incursionar en otras líneas complementarias de este mercado	Competencia agresiva
	Políticas arancelarias para importación de productos.

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

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

Uno de los riesgos a los que se podría exponer la empresa es la pérdida de su información, no obstante, la empresa dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación. Además, el flujo de información, específicamente de información financiera y contable, generada y reportada de manera individual por los diversos establecimientos, contribuye a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones.

Otro riesgo que podría afectar las operaciones de la compañía son afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden afectar, total o parcialmente, generando pérdidas económicas para la empresa, no obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes hasta octubre de 2024.

Con respecto al riesgo operacional de manejo o traslado de montos en efectivo que se recaudan en todos los locales de las diferentes ciudades del Ecuador, se debe mencionar que la compañía opera con servicios de transporte de valores, disminuyendo el riesgo que conlleva el traslado y consecuentemente el depósito de grandes sumas de efectivo hacia las diferentes entidades financieras.

En relación al riesgo operacional referente a la provisión de mercadería y suministros, la compañía con la finalidad de garantizarse la provisión ha diversificado sus proveedores y cuenta con varias empresas grandes que le proveen. Con lo señalado, se puede concluir que la compañía tiene garantizado el abastecimiento local e internacionalmente, con planes de contingencia debidamente analizados. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios.

Vinculado a lo anterior, sale a relucir el latente riesgo del canal de distribución encargado de llevar los productos a los locales, puesto que puede haber perchas que no posean productos por motivo de un descuadre en tiempos

de entrega y un inventario no acorde con la demanda de productos por parte de los clientes. Para mitigar estos posibles eventos la compañía posee una importante cadena logística acorde con la demanda.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos⁵⁸ de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., presentaron un comportamiento creciente pasando de USD 1.265,12 millones en el año 2020 a USD 1.445,72 millones en el año 2022 (USD 1.312,96 millones en el año 2021), lo cual se atribuye a las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo, así como por la apertura de nuevos locales para los diferentes segmentos de negocio.

Para los periodos interanuales, los ingresos reportan similar comportamiento al de los periodos anuales (al alza), pasando de USD 1.140,67 millones en octubre de 2022 a USD 1.250,60 millones en octubre de 2023, como efecto de mayores ventas en todas sus líneas de negocio, principalmente en la de Supermercado, Ferrisariato y Riostore.

A continuación, se evidencia la distribución de los ingresos por línea de negocio, misma que fue estable durante el periodo analizado, pues la línea que aporta mayores ingresos a la compañía fue la línea “Supermercados”:

CUADRO 20: ESTRUCTURA DE VENTAS⁵⁹

Ejercicio/Periodo	Ventas Octubre 2022	Ventas Octubre 2023
Supermercado	69,18%	69,32%
Ferrisariato	19,42%	19,21%
Riostore	7,24%	7,38%
Juguetería	3,34%	3,17%
Otros	0,82%	0,93%
Total Ingresos	100%	100%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

La compañía contempla ingresos en los segmentos de Supermercado, Ferrisariatos, Rio Store, Mi Juguetería y otros. En otros ingresos registra bonificaciones por volumen de compra recibidas de proveedores, promociones y descuentos por pronto pago; estos ingresos son considerados como ordinarios por su carácter de recurrentes y porque forman parte del giro normal del negocio.

El comportamiento del costo de ventas estuvo atado al movimiento de los ingresos, que en promedio (2019-2022) significaron el 74,64% de los ingresos. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que promedió (2019 – 2022) un 25,36% de los ingresos. En octubre de 2023, el costo de ventas representó el 74,77% de los ingresos, generando un margen bruto positivo del 25,23% de los ingresos, manteniéndose prácticamente al mismo nivel que en su similar de 2022.

Por su parte, los gastos operacionales presentaron un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, pasando de un 19,76% en el año 2020 a un 20,64% en el año 2021 y un 20,34% en diciembre de 2022, en donde sus cuentas más relevantes fueron: sueldos, salarios y otras remuneraciones, arrendamientos, otros servicios, publicidad, entre los principales.

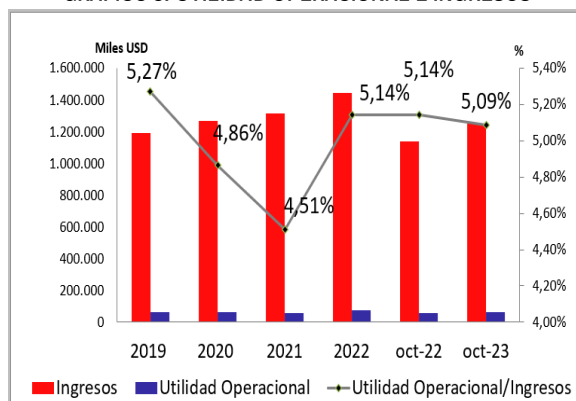
Al 31 de octubre de 2023, los gastos operativos representaron el 20,14% de los ingresos, valor porcentual levemente superior al reportado en octubre de 2022 cuando participó con el 20,03% de los ingresos.

⁵⁸ Los Ingresos operacionales incluyen otros ingresos e ingresos financieros.

⁵⁹ No incluye otros ingresos ni ingresos financieros

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, desde un 4,86% de los ingresos en 2020 hasta 5,14% en 2022. Al 31 de octubre de 2023 el margen operativo se ubicó en 5,09% de los ingresos, porcentaje similar a lo registrado en octubre de 2022 cuando fue 5,14%, gracias al registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de la deuda con costo arrojaron una participación sobre los ingresos de 1,67% en diciembre de 2021 y 1,77% en diciembre de 2022 (1,52% en octubre de 2022 y 1,99% en octubre de 2023).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 1,94% de los ingresos en diciembre de 2021 a 2,36% al cierre de 2022. Para octubre de 2023 la utilidad al final del periodo se mantuvo en niveles similares registrando 2,86% de los ingresos.

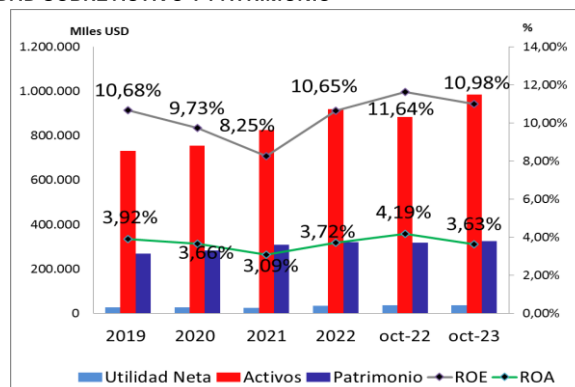
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de CORPORACION EL ROSADO S.A. se presentaron positivos durante todo el periodo analizado lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Su comportamiento está ligado a los resultados de la compañía.

CUADRO 21, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	3,92%	3,66%	3,09%	3,72%
ROE	10,68%	9,73%	8,25%	10,65%

Ítem	oct-22	oct-23
ROA	4,19%	3,63%
ROE	11,64%	10,98%



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

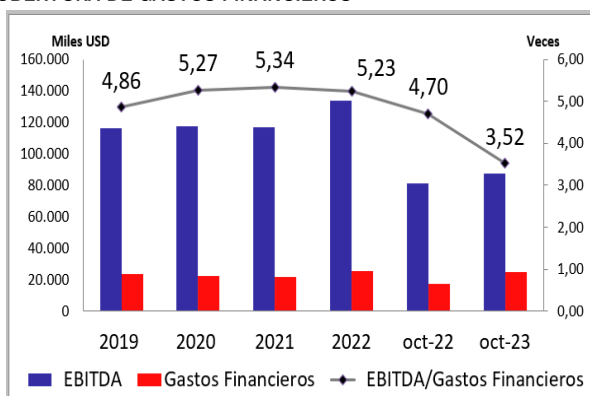
El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, significando el 8,92% en el año 2021 y un 9,25% en diciembre de 2022. Para octubre de 2023 representó un 6,99% de los ingresos, porcentaje levemente inferior a lo reportado en su similar de 2022 cuando fue de 7,14%. A pesar de

este último comportamiento la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole además cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.

CUADRO 22, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA (miles USD)	116.019	117.527	117.083	133.731
Gastos Financieros (miles USD)	23.864	22.284	21.930	25.552
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	4,86	5,27	5,34	5,23

Ítem	oct-22	oct-23
EBITDA (Miles USD)	81.438	87.412
Gastos Financieros (Miles USD)	17.313	24.846
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	4,70	3,52



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales registraron una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados, gracias al comportamiento de sus cuentas por cobrar a relacionadas y propiedad y equipo neto principalmente, es así que luego de registrar USD 826,01 millones en el año 2021 pasaron a USD 918,57 millones en diciembre de 2022 y USD 985,21 millones en octubre de 2023.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa históricamente se concentran en los de tipo corriente (a excepción del 2019), cuya representación pasó de 52,32% en 2020 a 53,54% en el 2021, 56,01% en diciembre de 2022 y 57,95% en octubre de 2023. Respecto a su composición, cuentas por cobrar a compañías relacionadas⁶⁰ fueron las de mayor preponderancia, llegando a representar el 28,50% de los activos en octubre de 2023 (27,56% de los activos en diciembre de 2022), a ésta le sigue inventarios⁶¹ con el 21,38% (21,16% en diciembre de 2022), otras cuentas por cobrar⁶² y efectivo y equivalentes de efectivo⁶³, que significaron el 3,13% y 2,07% respectivamente (2,05% y 3,58% en diciembre de 2022).

Analizando los activos no corrientes que en octubre de 2023 representaron el 42,05% de los activos (43,99% en diciembre de 2022), se puede observar que cuentas por cobrar relacionadas L/P⁶⁴, es el rubro con mayor peso sobre el activo total, al 31 de octubre de 2023 participó con el 20,60% de los activos (22,09% en diciembre de 2022), le sigue de lejos propiedad, Planta y Equipo⁶⁵ con el 11,50% de los activos (10,26% en diciembre de 2022 y 8,68% en diciembre de 2021) y activos intangibles⁶⁶ con una participación del 5,85% del activo total (6,83% en diciembre de 2022).

Pasivos

Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2019-

⁶⁰ Corresponde principalmente a compañías inmobiliarias dueñas de los centros comerciales y/o instalaciones donde opera la compañía, así como a préstamos otorgados para el financiamiento de la ejecución de proyectos inmobiliarios, para posterior alquiler de los espacios a la Compañía de forma exclusiva, entre las principales.

⁶¹ Inventarios de Mercaderías, para los segmentos operacionales de Supermercado, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería principalmente.

⁶² Corresponde a registro de nota de crédito desmaterializada del SRI, además de anticipos a proveedores por la operativa del negocio y anticipo por compra activo fijo.

⁶³ De acuerdo a lo indicado por la Administración, en diciembre Efectivo y sus equivalentes se incrementa por temporada y los meses siguientes se contrae comportamiento que hace parte del giro normal del negocio.

⁶⁴ Que corresponde principalmente a compañías inmobiliarias dueñas de los centros comerciales y/o instalaciones donde opera la compañía, así como a préstamos otorgados para el financiamiento de la ejecución de proyectos inmobiliarios, para posterior alquiler de los espacios a la Compañía de forma exclusiva, entre las principales.

⁶⁵ Los movimientos en la cuenta Propiedad, Planta y Equipo, están determinados por la apertura de locales, y estos a su vez requieren el incremento en instalaciones y equipos, además aumenta este rubro por la renovación de flotas de autos.

⁶⁶ Corresponde a concesiones de áreas comerciales otorgadas a la Compañía en centros comerciales propiedad de una compañía relacionada.

2022) el 63,32% de los activos (65,06% de los activos en diciembre de 2022 y un 66,91% de los activos en octubre de 2023), siendo la cuenta más representativa para octubre de 2023, las cuentas por pagar a proveedores.

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, y financiaron en promedio (2019 – 2022) el 45,94% de los activos, mientras que a octubre de 2023 el financiamiento fue de 40,57%. Históricamente las cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron las de mayor aporte, permitiendo un financiamiento al 31 de octubre de 2023 del 20,42% de los activos (22,71% en diciembre de 2022), le sigue obligaciones bancarias con costo con el 8,82% (7,57% en diciembre de 2022) y obligaciones con el mercado de valores con el 4,29% (6,74% en diciembre de 2022), entre las principales⁶⁷.

Los pasivos no corrientes, para octubre de 2023 financiaron el 26,34% de los activos (20,48% en diciembre de 2022) y estuvieron básicamente conformados por préstamos con instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, rubros que en conjunto significaron el 18,94% de los activos en el corte octubre de 2023 (14,64% en diciembre de 2022).

Para octubre de 2023, la deuda financiera totalizó USD 315,73 millones (32,05% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores. Es importante indicar que su participación frente al pasivo y patrimonio fue de 47,90% y de 96,84%.

Patrimonio

Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos disminuyó de 37,44% en diciembre de 2021 a 34,94% en diciembre de 2022 y 33,09% en octubre de 2023, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los activos, más no a una reducción de su patrimonio en términos monetarios.

En lo referente a su composición, al 31 de octubre de 2023 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es reservas⁶⁸, la cual representó el 15,32% de los activos (16,06% de los activos en diciembre de 2022), le sigue el capital social, que se mantuvo en el mismo valor en términos monetarios (USD 127,72 millones) durante el periodo analizado, y financió el 12,96% de los activos en octubre de 2023 (13,90% de los activos en diciembre de 2022).

Adicionalmente, se debe señalar que, del análisis realizado a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

El capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; y su peso frente al activo total a partir del 2021 estuvo sobre el 8,00% (17,38% en octubre de 2023).

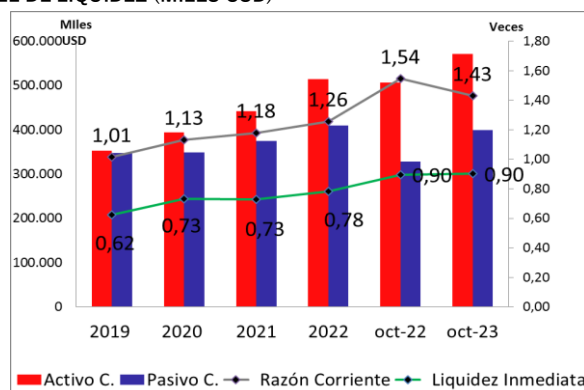
⁶⁷ Así mismo se debe indicar que existieron variaciones importantes en términos monetarios en sus cuentas por pagar a relacionadas entre diciembre de 2022 y octubre de 2023 (+756,84%) y en pasivos por arrendamiento (-81,53%), pues en el primer caso aumentaron los fondos otorgados por las compañías relacionadas a Corp. El Rosado y por ende subió la facturación por pagar. Mientras que en el segundo caso la disminución obedece a la amortización normal de la porción corriente de los pasivos por arrendamiento.

⁶⁸ Incluye reserva legal, facultativa y de capital.

CUADRO 23, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	352.822	394.485	442.239	514.481
Pasivo Corriente	347.772	348.515	374.947	409.507
Razón Circulante (veces)	1,01	1,13	1,18	1,26
Liquidez Inmediata (veces)	0,62	0,73	0,73	0,78

Ítem	oct-22	oct-23
Activo Corriente	506.606	570.936
Pasivo Corriente	327.915	399.663
Razón Circulante (veces)	1,54	1,43
Liquidez Inmediata (veces)	0,90	0,90



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

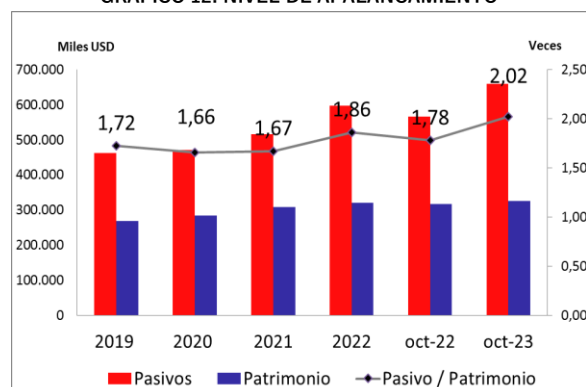
Para diciembre de 2022, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 66 días (49 días en diciembre 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 71 días en 2022 (60 días en diciembre 2021). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 4 días en diciembre de 2022 (11 días en diciembre 2021). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 66 días en el año 2022 (63 días en diciembre 2021).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 61 días en 2022 (52 días en diciembre 2021). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 1,86 veces en diciembre de 2022 y 2,02 veces en octubre de 2023.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), pasó de 4,47 años en diciembre de 2022 a 4,72 años en octubre de 2023, estos rubros determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2022 se ubicó en 1,99 años y 2,26 años en octubre de 2023, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

Al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. registra varias operaciones como codeudor en varias instituciones financieras, mismas que representan en conjunto el 36,24% de sus activos.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁹

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

⁶⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	173.635	182.489	80.268	596	33.096	26.506
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	32.758	63.964	176.678	255.374	262.675	287.273
Otras Cuentas por Cobrar	540	604	10.347	24.496	18.825	30.797
Inventarios	135.835	139.121	169.179	212.796	194.378	210.647
Otros Activos Corrientes	10.054	8.307	5.768	13.343	5.507	15.713
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	352.822	394.485	442.239	506.606	514.481	570.936
Propiedad, y equipo neto	71.895	72.149	71.729	89.643	94.207	113.297
Otros Activos No Corrientes	306.346	287.390	312.038	287.047	309.884	300.974
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	378.241	359.539	383.768	376.690	404.090	414.271
TOTAL ACTIVOS	731.063	754.025	826.007	883.296	918.571	985.207
PASIVOS						
Préstamos	124.639	112.985	76.317	50.104	69.505	86.872
Obligaciones Mercado de Valores	12.578	13.399	60.821	58.847	61.897	42.239
Proveedores locales y del exterior	180.033	195.376	161.184	181.985	208.610	201.196
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	19.625	15.546	24.739	15.100	13.227	47.592
Otros Pasivos Corrientes	10.898	11.209	51.887	21.879	56.268	21.764
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	347.772	348.515	374.947	327.915	409.507	399.663
Préstamos (Deuda bancaria LP)	42.780	54.469	35.084	97.327	87.371	97.414
Obligaciones Emitidas	0	0	33.577	60.076	47.095	89.203
Impuestos diferidos	1.556	1.851	1.891	1.891	1.774	1.774
Otros Pasivos No Corrientes	70.527	65.435	71.231	78.163	51.843	71.122
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	114.863	121.755	141.784	237.458	188.083	259.514
Deuda Financiera	179.997	180.853	205.799	266.354	265.868	315.727
Deuda Financiera C/P	137.217	126.384	137.137	108.951	131.403	129.110
Deuda Financiera L/P	42.780	54.469	68.661	157.403	134.466	186.617
TOTAL PASIVOS	462.635	470.269	516.731	565.373	597.590	659.176
PATRIMONIO						
Capital Social	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719
Reservas	107.001	122.762	150.385	147.546	147.546	150.964
Adopción NIIFs	-1.783	-1.783	-1.783	5.664	-1.783	0
Reultados Acumulados y Otros Resultados	6.835	7.434	7.447	0	13.326	11.543
Resultado del Ejercicio	28.656	27.623	25.507	36.993	34.173	35.806
TOTAL PATRIMONIO	268.428	283.755	309.275	317.923	320.981	326.031

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Ventas	1.188.569	1.265.117	1.312.958	1.140.669	1.445.723	1.250.604
Costo de ventas	877.297	953.555	982.671	853.494	1.077.308	935.122
MARGEN BRUTO	311.272	311.562	330.287	287.175	368.415	315.482
Total Gastos Operacionales	248.614	250.032	271.038	228.512	294.062	251.844
UTILIDAD OPERACIONAL	62.659	61.530	59.249	58.663	74.353	63.637
Gastos Financieros	23.864	22.284	21.930	17.313	25.552	24.846
Otros egresos no operacionales	0	0	0	4.357	0	2.986
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	38.794	39.246	37.320	36.993	48.801	35.806
Impuesto a la Renta	10.138	11.623	11.812	0	14.628	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	28.656	27.623	25.507	36.993	34.173	35.806

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Gastos Operacionales / Ingresos	20,92%	19,76%	20,64%	20,03%	20,34%	20,14%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,27%	4,86%	4,51%	5,14%	5,14%	5,09%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,41%	2,18%	1,94%	3,24%	2,36%	2,86%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	218,66%	222,75%	232,28%	158,58%	217,58%	177,73%
Utilidad Neta / capital permanente	10,39%	9,11%	7,39%	10,13%	8,38%	9,23%
Utilidad Operativa / capital permanente	22,73%	20,30%	17,17%	16,06%	18,23%	16,41%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	-11,78%	0,00%	-8,34%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	83,28%	80,67%	85,97%	46,80%	74,77%	69,39%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,68%	9,73%	8,25%	11,64%	10,65%	10,98%
Rentabilidad sobre Activos	3,92%	3,66%	3,09%	4,19%	3,72%	3,63%
Resultado operacional / activos operacionales	16,00%	15,27%	17,85%	22,71%	22,45%	21,39%
Resultados operativos medidos / activos totales	8,57%	8,16%	7,17%	7,97%	8,09%	7,75%
Liquidez						
Razón Corriente	1,01	1,13	1,18	1,54	1,26	1,43
Liquidez Inmediata	0,62	0,73	0,73	0,90	0,78	0,90
Capital de Trabajo	5.050	45.971	67.291	178.690	104.973	171.274
Capital de Trabajo / Activos Totales	0,69%	6,10%	8,15%	20,23%	11,43%	17,38%
Cobertura						
EBITDA	116.019	117.527	117.083	81.438	133.731	87.412
EBITDA anualizado	116.019	117.527	117.083	128.763	133.731	139.705
Ingresos	1.188.569	1.265.117	1.312.958	1.140.669	1.445.723	1.250.604
Gastos Financieros	23.864	22.284	21.930	17.313	25.552	24.846
EBITDA / Ingresos	9,76%	9,29%	8,92%	7,14%	9,25%	6,99%
EBITDA/Gastos Financieros	4,86	5,27	5,34	4,70	5,23	3,52
EBITDA/Deuda Total	0,64	0,65	0,57	0,48	0,50	0,44
Flujo libre de caja / Deuda total	0,25	0,22	0,34	0,00	0,12	0,06
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,35	0,34	0,29	0,22	0,28	0,20
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,19	6,56	5,59	4,45	3,29	3,79
Gastos de Capital / Depreciación	0,44	0,39	1,17	1,58	2,24	1,88
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,72	1,66	1,67	1,78	1,86	2,02
Activo Total / Capital Social	5,72	5,90	6,47	6,92	7,19	7,71
Pasivo Total / Capital Social	3,62	3,68	4,05	4,43	4,68	5,16
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,55	1,54	1,76	2,07	1,99	2,26
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,99	4,00	4,41	4,39	4,47	4,72
Deuda Financiera / Pasivo	38,91%	38,46%	39,83%	47,11%	44,49%	47,90%
Deuda Financiera / Patrimonio	67,06%	63,74%	66,54%	83,78%	82,83%	96,84%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	76,23%	69,88%	66,64%	40,90%	49,42%	40,89%
Pasivo Total / Activo Total	63,28%	62,37%	62,56%	64,01%	65,06%	66,91%
Capital Social / Activo Total	17,47%	16,94%	15,46%	14,46%	13,90%	12,96%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	36,72%	37,63%	37,44%	35,99%	34,94%	33,09%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	10	18	49	68	66	70
Duración de Existencias (días)	57	53	63	76	66	68
Plazo de Proveedores	75	75	60	65	71	65

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating