CALIFICACIÓN SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Corporativos
14 de febrero de 2023

CALIFICACIÓN:

Sexto Programa Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Sexto Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en comité No.032-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de febrero de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2022. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas el 30 de enero de 2023 por un monto de hasta USD 40.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Hacia 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 4,06% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando. Sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de la tasa de inflación (estimada entre 3,0% y 3,5%) para este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses. La posición de la compañía en el sector en el cual se desenvuelve es privilegiada estableciéndose como un referente del mercado y con una presencia en las principales ciudades del país, principalmente en la región costa.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es una compañía con más de 68 años de experiencia, perteneciente a uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador con participación a nivel nacional a través de sus diferentes segmentos de negocio. La empresa desde su fundación ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le ha permitido alcanzar el estatus de una de las empresas más exitosas y grandes del país. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo; sin embargo, su estructura organizacional y su gestión funcional, fueron establecidas de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. Actualmente es la tercera compañía que más ingresos genera en el Ecuador.
- En lo que respecta al perfil financiero, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantuvo niveles de ingresos altos superiores al billón de dólares y en constante ascenso evidenciado en el crecimiento de los ingresos a diciembre de 2022 y en concordancia con la apertura de nuevos locales y centro comerciales para los diferentes segmentos de negocio. Costo de ventas y gastos operativos controlados, que permitieron a la compañía mantener niveles de utilidad operativa robusta y suficientes para hacer frente a los gastos financieros, lo cuales mantuvieron una tendencia decreciente, a pesar de montos de deuda financiera incrementales, pero con mejoras en las condiciones tanto en tasas de interés como vencimientos. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos y con indicadores de rentabilidad favorables.
- La compañía mantiene una adecuada posición financiera, cuenta con una fortaleza patrimonial importante lo que repercute en un nivel de apalancamiento estable con tendencia a la baja, presenta una adecuada estructura de la deuda entre el corto y largo plazo, una cobertura adecuada del EBITDA sobre los gastos financieros y la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras.
- Durante 2022, el fuerte crecimiento experimentado por la compañía, reflejado en el incremento de inventarios y documentos y cuentas por cobrar a relacionadas, consistentes en préstamos realizados a empresas del grupo para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, generan un flujo en actividades operativas negativo. Acompañado de un CAPEX constante para el propio giro de negocio, que fueron cubiertos principalmente por nueves créditos obtenidos a través de entidades financieras locales e instrumentos en el Mercado de Valores. El saldo final de efectivo para el cierre de 2022 se mantuvo positivo y robusto, a pesar de la disminución con respecto al cierre de 2021. Las proyecciones evidencian que la compañía estará en capacidad de hacer frente a los pagos de deuda con el Mercado de Valores de manera oportuna, a la vez que disminuirá la deuda neta durante el periodo de la Emisión, a pesar de mantener niveles de deuda financiera alta ante la propia estructura de capital de la compañía.

- La presente emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, contempla los resguardos de ley y está amparada por Garantía General y cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 1.5 veces el patrimonio de la compañía

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. provienen la comercialización de productos al *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. La compañía mantiene tres fuentes principales de ingresos: la venta de bienes, servicios por promoción y publicidad, y arrendamientos, a través de las principales cadenas de los diferentes segmentos en donde desarrolla sus actividades bajo diversos nombres comerciales.

La compañía presentó altos niveles de ventas durante el periodo analizado (2019 – 2022) con variaciones marginales crecientes. En el comparativo a diciembre de 2022, la empresa demostró crecimiento con respecto al cierre de 2021. Además, ha mantenido estabilidad constante en la participación del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado dentro de sus diferentes segmentos de negocio, como por una adecuada gestión de costos.

La carga operativa de la empresa presentó una tendencia ligada a los ingresos y coherente con un incremento en la operatividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. con la apertura y adecuación de nuevos puntos de venta, locales y centro comerciales. La generación de resultados a nivel operativo se presentó favorables evidenciando la capacidad de la compañía de la obtención de una utilidad operativa robusta. La compañía mantuvo una cobertura satisfactoria del EBITDA sobre gastos financieros durante 2022, alrededor de 4,96 veces.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias al principal rubro: inversiones en activos financieros, donde se agrupan cuentas por cobrar a empresas relacionadas por financiamiento de proyectos inmobiliarios para las diferentes cadenas de supermercados y otras líneas de negocio. Debido al giro de negocio y las políticas de cobro, los días de cartera se mantienen bajos y muy por debajo de los días de pago brindando un excelente calce de flujos para la compañía. Los inventarios incrementan de acuerdo con el crecimiento de las ventas y al incremento de nuevos locales comerciales. Por su parte, los días de inventarios se mantienen en torno a los 2 meses aproximadamente (65 días).

Dado el crecimiento de la compañía, la necesidad de financiamiento ha sido mayor manteniendo un incremento paulatino de los pasivos totales. La estructura de financiamiento de la empresa se encuentra proporcionada entre las cuentas por pagar a proveedores, que dado el alto poder de negociación de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantienen periodos favorables de pago, y deuda financiera.

La deuda financiera, compuesta entre créditos obtenidos con entidades bancarias locales y del exterior, y consecutivas emisiones dentro del Mercado de Valores, forman una parte importante de la estructura de financiamiento de la compañía. Esta ha presentado un incremento en su participación sobre los pasivos totales dentro del periodo de estudio, sin embargo, con condiciones favorables como periodos de gracia para el pago de capital, o pagos semestrales. Con corte diciembre 2022, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantiene siete instrumentos dentro del Mercado de Valores.

Los niveles de rentabilidad se presentaron favorables y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que superan la unidad para 2022 han presentado estabilidad en el periodo de estudio.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.111.384	1.202.885	1.246.327	1.382.229	1.465.162	1.531.095	1.599.994
Utilidad operativa (miles USD)	64.295	62.289	60.415	73.463	78.049	84.240	88.433
Utilidad neta (miles USD)	28.656	27.623	25.507	37.394	35.177	39.858	41.232
EBITDA (miles USD)	110.790	111.267	111.254	100.873	107.657	115.784	122.067
Deuda neta (miles USD)	72.738	83.608	81.542	232.422	284.326	294.704	312.527
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	90.261	40.501	49.290	(11.755)	(9.434)	27.449	22.753
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(22.495)	(16.543)	18.433	(5.156)	30.020	31.090	35.955
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(20.349)	107.317	64.846	126.654	108.813	95.507	97.886
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-5,44	1,04	1,72	0,80	0,99	1,21	1,25
Capital de trabajo (miles USD)	5.050	49.649	67.295	152.509	235.614	259.137	240.300

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO	
ROE	10,68%	9,73%	8,25%	10,82%	9,29%	9,53%	8,97%
Apalancamiento	1,72	1,66	1,67	1,71	1,74	1,65	1,58

Fuente: Estados financieros auditados 2019 ,2020 y 2021 e internos diciembre 2022. Proyectados por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. para el periodo 2023 - 2025 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por el incremento del índice de precios de los principales productos de consumo. Sin embargo, el buen manejo y prestigio de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad y precios competitivos.

Para 2023 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2021 (6%) manteniéndolo en 4,5% para los años siguientes. Es importante mencionar que al manejar niveles de ingresos altos las variaciones son marginales en cuanto a porcentajes.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 78% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

El nivel de activos mantiene un crecimiento constante derivado de un incremento de las inversiones en activos financieros tanto de corto como largo plazo con empresas relacionadas, de la misma manera que un incremento sostenido del nivel de inventarios consecuente con la apertura de nuevos locales y centros comerciales.

Debido a la estructura de financiamiento de la compañía, se estima niveles crecientes del pasivo total de la compañía manteniendo como principales fuentes de fondeo las cuentas por pagar a proveedores, obligaciones con entidades financieras y emisiones dentro del Mercado de Valores.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, resultados con un retorno sobre el patrimonio que promedia 9% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima se mantengan con cierta estabilidad en el futuro. La proyección arroja como resultados indicadores financieros óptimos, con un capital de trabajo que crece consistentemente ante el incremento de inventarios y activos financieros, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos establecimientos o locales comerciales para los diferentes segmentos de negocio.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor a considerar. La compañía mitiga el riesgo porque casi en su totalidad las ventas son realizadas de contado.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.

- Riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.
- Al ser 21% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además, las pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con las empresas: Ecuatoriano Suiza S.A. y Seguros La Unión S.A.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son instalaciones y equipo por USD 40.000.000. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con las empresas: Ecuatoriano Suiza S.A. y Seguros La Unión S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 458 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas son representativas sobre el total de los activos que respaldan el Programa de Papel Comercial y sobre los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones podría ser importante si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

INSTRUMENTO

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	40.000.000	359	720	Al vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Saldo vigente	N/A			
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados 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.			
Valor nominal	USD 0,01			
Base de cálculos de intereses	Cero cupón			
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados			
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	▪ 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 se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo / patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del Mercado de Valores.			

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Sexto Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo