

CALIFICACIÓN:

Novena Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	junio 2022

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jul-18	SCRLA
AAA (-)	ene-19	SCRLA
AAA (-)	jul-19	SCRLA
AAA (-)	ene-20	SCRLA
AAA (-)	mar-20	SCRLA
AAA (-)	jul-20	SCRLA
AAA (-)	ene-21	SCRLA
AAA (-)	jun-21	SCRLA
AAA	dic-21	GlobalRatings
AAA	jun-22	GlobalRatings

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Novena Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. en comité No. 346-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de diciembre de 2022; 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 octubre de 2022. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 23 de agosto de 2018 mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2018.00007580 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad comercial se destaca como una de las más relevantes a nivel nacional siendo altamente dinámica y diversa por su grado de especialización. En los últimos cuatro años esta actividad representó la décima parte del PIB nacional y se ha consolidado como la segunda actividad económica más importante del país, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. En el año 2021, la ligera expansión fue apoyada por la reactivación del consumo de los hogares que creció en 10,5% durante el período, por otro lado, el BCE prevé un crecimiento en 2,8% del sector dado que las expectativas de los consumidores se han incrementado desde el cambio de gobierno y los empresarios estiman que este efecto se traducirá en un aumento en las ventas. TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es un referente dentro del segmento de supermercados a nivel nacional.
- TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. es una de las principales cadenas de supermercados en el país alcanzando la mayor cobertura geográfica, a través del extenso número de locales comerciales que mantiene a lo largo del Ecuador. La compañía llega a más de 700.000 hogares y atiende diariamente a más de 220.000 clientes a nivel nacional. Adicionalmente, cuenta con 2 centros de distribución con lo que fortaleció la cadena logística de la compañía y amplió la capacidad instalada para basar la expansión proyectada en años posteriores.
- La compañía cuenta con Gobierno Corporativo definido y Directorio establecido que se dedica a garantizar el manejo objetivo y correcto de la empresa, que en conjunto con los directores principales fijan las estrategias, dictan las políticas y establecen los objetivos por área en cada periodo.
- El nivel de ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. la permite ubicarse entre las principales compañías a nivel nacional, con una tendencia históricamente positiva que estima mantenerse a futuro con la estrategia de expansión a través de la apertura de nuevos locales comerciales. A se vez, la estructura de costos y gastos flexible ha permitido mantener la estabilidad en resultados consistentemente en el tiempo, tal y como se proyecta mantener para los próximos años. Asimismo, la compañía generó un flujo operativo positivo y constante históricamente que también proyecta mantenerse alrededor de USD 39 millones, lo que fortalece la capacidad de pago de la compañía. Además, mantiene una amplia cobertura del EBITDA sobre gastos financieros, evidenciando la capacidad para generar flujos operativos y hacer frente a sus obligaciones inmediatas.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de ley necesarios. Además, TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. mantiene una presencia activa en el Mercado de Valores y ha presentado una elevada liquidez en sus instrumentos dada la trayectoria empresarial y el cumplimiento de los pagos a los obligacionistas en el tiempo. Los resguardos del instrumento se han cumplido a cabalidad.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. provienen principalmente de las líneas: comestibles, perfumería y percederos, durante el último año el dinamismo de las ventas se atribuye a la apertura de nuevos locales comerciales, así como la repotenciación de los ya existentes con la modernización de equipos y remodelaciones de tiendas.

Los ingresos de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. crecieron entre los años 2018 y 2019 en 3,06% que se atribuyó al mayor número de locales comerciales que el Emisor abrió a nivel nacional, así como la repotenciación de otros locales comerciales ya existentes con la modernización de equipos y remodelaciones de tiendas, que le permitió alcanzar USD 700,47 millones de ingresos en 2019, no obstante, en diciembre de 2020 los ingresos, registraron una imperceptible reducción de 0,73%, manteándose relativamente estables, pese a ser un año de crisis, donde se restringieron actividades y se paralizó la entrada a clases que es una de las épocas de mayor ingresos de la empresa, ésta caída de ventas se compensó con la estrategia de “Unidos alimentamos más personas”.

Al cierre de diciembre de 2021, los ingresos de actividades ordinarias registraron un ligero crecimiento de 0,66% frente al año anterior, lo que se atribuye a la normalización de la demanda en el año 2021 por la paulatina reactivación económica, ya que en el año anterior se priorizó el consumo de productos de primera necesidad. En el período interanual octubre 2022 los ingresos incrementaron 9,70% producto de la estrategia de la compañía de seguir creciendo en tiendas, a la reactivación económica y al crecimiento de arrendamientos y concesiones.

Asimismo, la compañía mantuvo históricamente una estructura de costos y gastos estables que permitió una generación de resultados positivos y consistentes en el periodo de análisis. De esta forma, entre 2019 y 2021 se alcanzó una participación de costos sobre las ventas de 67% que generó un valor promedio de utilidad operativa de USD 58 millones y un valor promedio de utilidad neta de USD 27 millones. Para el período interanual octubre 2022 la utilidad operativa presentó un crecimiento debido al aumento de los ingresos alcanzando USD 47,69 millones y una utilidad neta de USD 13,41 millones, superior al mismo periodo de 2021.

La deuda neta presentó una tendencia creciente durante todo el periodo bajo análisis, debido al incremento de las obligaciones financieras y a la colocación de los distintos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores. Esta tendencia positiva se atribuye a la necesidad de financiamiento por la estrategia de expansión del Emisor, consistente en la apertura de nuevos puntos de venta a nivel nacional, así como, la construcción del centro de distribución.

La generación de flujo operativo de la compañía mantuvo siempre valores positivos y superiores a USD 30 millones cada año. Este indicador fluctuó en el periodo histórico 2019 y 2021 entre USD 34 millones y USD 63 millones. Esto fue producto del giro de negocio de la compañía que se apalanca con proveedores. Todo esto evidenció la capacidad suficiente que tuvo el Emisor de hacer frente a sus obligaciones contraídas.

La Necesidad Operativa de Fondos fue constante en el periodo de análisis con montos alrededor de USD 10 millones, a excepción del año 2019, en que este indicador fue negativo dado el mayor crédito obtenido con proveedores y la reducción de inventarios por la mayor rotación registrada. Los años de pago con EBITDA mantuvieron una tendencia creciente entre 2019 y 2021, pero no superaron los 2 años, producto de la capacidad de la compañía de generar resultados positivos consistentemente en el tiempo.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL				PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	679.650	700.471	695.385	699.998	734.997	757.047	779.759
Utilidad operativa (miles USD)	65.299	59.211	58.255	57.369	57.808	59.542	61.328
Utilidad neta (miles USD)	36.454	30.004	29.539	22.700	22.322	24.577	25.608
EBITDA (miles USD)	65.298,95	81.708	74.713	73.823	74.262	75.996	77.783
Deuda neta (miles USD)	140.817	181.507	226.469	253.722	280.849	292.472	297.622
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	51.763	62.704	34.907	48.310	34.520	29.379	41.345
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.815	(9.845)	10.156	24.720	40.054	52.573	54.150
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(15.703)	58.350	55.457	82.195	33.027	75.610	73.308
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-4,16	1,40	1,35	0,90	2,25	1,01	1,06
Capital de trabajo (miles USD)	(47.800)	(71.719)	(39.065)	(10.199)	(8.942)	(10.430)	(14.624)
ROE	61,71%	34,69%	35,17%	27,52%	24,84%	25,07%	25,74%
Apalancamiento	5,38	4,50	5,20	5,99	6,09	5,49	5,53

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Considerando la reactivación económica que vive el país luego de la pandemia COVID- 19 y el crecimiento que ha experimentado la empresa en los últimos años, se espera mantener una tendencia positiva de las ventas con la continua expansión de los locales comerciales, logrando una mayor cobertura a nivel nacional. Se proyecta un crecimiento de 5% para 2022 y 3% en adelante.

Las proyecciones contemplan alcanzar un valor promedio de deuda neta de USD 290 millones entre 2022 y 2024 para financiar la apertura de nuevas tiendas comerciales y terrenos. Se estima la misma estructura de deuda neta a futuro, concentrada mayoritariamente en préstamos bancarios. Con el paso de los años, se estima una tendencia creciente de la deuda neta que financiará la apertura de 12 locales por año. Se proyecta, igualmente, mantener la participación de la compañía en el Mercado de Valores con nuevas emisiones a futuro con montos de alrededor de USD 20 millones y plazos de pago entre 6 y 10 años, coherente con el histórico.

La estrategia de expansión provocará mayores valores en el servicio de deuda en los próximos años. Esto se debe al incremento proyectado de las porciones corrientes de los préstamos con entidades financieras. Asimismo, el incremento de los pagos de capital por año de los préstamos bancarios, elevarán el gasto financiero del Emisor en el periodo proyectado. Sin embargo, se considera que el Emisor cuenta con la capacidad suficiente para hacer frente a estas obligaciones por la continua obtención de resultados positivos, la estrategia de expansión, la generación de flujo operativo y el comportamiento histórico de pagos.

Las proyecciones estiman una generación de flujo operativo siempre positivo con montos alrededor de los USD 35 millones en promedio considerando la estrategia de expansión y crecimiento del Emisor a futuro. Asimismo, la necesidad operativa de fondos proyectada contempla un incremento del valor promedio histórico como consecuencia del aumento del volumen de inventarios y de las cuentas por cobrar. Ambos rubros, como se mencionó anteriormente, corresponden a la nueva estrategia de expansión y apertura de nuevos locales comerciales. Los años de pago con EBITDA contemplan a futuro un comportamiento similar al histórico manteniendo estabilidad. Por su parte, se espera un crecimiento de años de pago con Flujo Libre de Efectivo, acorde con el plazo de la deuda que actualmente tiene la compañía y la necesidad de financiamiento para la inversión en activo fijo.

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 que afecte a la economía, 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 incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Asimismo, la reactivación gradual de las actividades económicas mejora la liquidez circulante y reduce el riesgo del entorno. Adicionalmente, el riesgo se mitiga por el efecto de la diversificación geográfica, considerando que varios clientes se encuentran en diversas regiones en el exterior. TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. concentra la mayor proporción de las ventas en el consumidor final con pagos al contado, por lo que este riesgo también se mitiga.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de productos y diversificación entre proveedores locales y del exterior, lo cual le permite mitigar este riesgo.
- Existe un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que, además, se ajustan a la normativa laboral vigente.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y enfocada en las relaciones de largo plazo, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de procedimientos y manuales de contingencia para los respaldos de información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes: Inventarios, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar empleados y otras cuentas por cobrar.

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, daños; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los inventarios podrían verse afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A. y con Seguros Equinoccial S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante el enfoque en las ventas al consumidor final y al contado, donde las ventas a crédito no presentan un riesgo para la generación de ingresos y flujos. Las ventas realizadas a crédito corresponden a ventas a empresas y demuestran una buena recuperabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 4,97 millones a octubre de 2022, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,78% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría ningún efecto negativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	20.000.000	Hasta 1.800 días Hasta 2.520 días	8,00% 8,25%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Saldo Vigente (octubre de 2022)	A: USD 0 B: USD 8.571.429					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	El destino de los fondos de la emisión servirá hasta en un 100% para proyectos de inversión y hasta en un 50% para capital de trabajo. Los rubros que contemplan los proyectos de inversión corresponden a nuevas tiendas, remodelaciones de tiendas y Centros de Distribución; mientras que los rubros que contemplan capital de trabajo serán para la adquisición de Inventario.					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Asesora S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero con cincuenta y cinco (0,55) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Novena Emisión de Obligaciones de TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo