



## Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005948

ECON. HUGO JAVIER RAMÍREZ LUZURIAGA  
INTENDENTE NACIONAL DE MERCADO DE VALORES

### CONSIDERANDO:

**Que** la Constitución de la República del Ecuador, en su artículo 213, define qué son las superintendencias, precisando que “las facultades específicas de las superintendencias y las áreas que requieran del control, auditoría y vigilancia de cada una de ellas se determinarán de acuerdo con la Ley”; y, que el Título III de la Ley de Mercado de Valores, Libro 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, determina las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en el mercado de valores.

**Que** los numerales 7 y 9 del artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores, Libro 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, determinan como atribución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; y, organizar y mantener el Catastro Público del Mercado de Valores.

**Que** el artículo 18 de la Ley de Mercado de Valores, Libro 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, dispone la obligatoriedad de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, de los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores, como requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil; y, que su artículo 20 determina que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros procederá a la inscripción correspondiente en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho, cuando correspondiere, los demás requisitos que establezcan la ley y las normas de aplicación general que se expidan.

**Que** el proceso para la emisión de obligaciones de largo plazo se encuentra normado en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, Libro 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, en concordancia, con el Libro II, Título II, del Capítulo III, Secciones I y II, de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Regulación Financiera.

**Que** el artículo 5, capítulo I, Título II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, al determinar la vigencia y autorización para la oferta pública establece que la resolución que autoriza la oferta pública y la aprobación del contenido del correspondiente prospecto o circular, tendrá un plazo de vigencia de nueve meses calendario, contados a partir de su expedición; y la facultad de solicitar una prórroga por una sola vez, con anterioridad a que venza el plazo para la oferta pública del valor, debiendo para tal efecto el emisor solicitarla, siempre que actualice la información remitida para el trámite inicial y no haya variado sustancialmente su situación legal y económico-financiera.

**Que** la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.** se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores como EMISOR PRIVADO DEL SECTOR NO FINANCIERO bajo el número No. 2010.2.01.00452.



Que el 01 de julio de 2022 el señor Gad Czarnizki Shefi, Presidente Ejecutivo de la compañía **CORPORACION EL ROSADO S.A.**, mediante trámite No. 71382-0041-22, solicitó la aprobación de la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de esa compañía por el monto de hasta **USD \$65'000.000,00** amparado con garantía general, la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública, la autorización de esa oferta pública, y, la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, de los valores a emitirse, representados en anotaciones en cuenta. Así mismo, se adjuntó la documentación requerida para el efecto. Se autorizó a **PICAVAL CASA DE VALORES S.A.**, estructurador de esta emisión, para que presente cuanto documento o realice cuanta gestión fuese necesaria, a efectos de obtener la aprobación solicitada.

Que la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía **CORPORACION EL ROSADO S.A.**, celebrada el **27 de mayo de 2022** resolvió por unanimidad del capital suscrito en acciones ordinarias de esa compañía, aprobar la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** hasta por un monto de **USD \$65'000.000,00**, amparada con garantía general; estableció los resguardos exigidos por el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera; y se facultó al Presidente Ejecutivo, entre varios temas, para que determine la composición del destino de los recursos que serán utilizados para la sustitución de pasivos y/o capital de trabajo; y para que decida sobre las características de la emisión dentro del marco resuelto en dicha junta y requerido por la supradicha Codificación.

Que la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACION EL ROSADO S.A.**, se efectúa en los términos constantes en el contrato de emisión celebrado el **28 de junio de 2022** ante la Ab. Cristel Quirola Lema, Notaria Sexagésima Primera del cantón Guayaquil. En ese instrumento público constan entre las características de esa emisión los resguardos exigidos por el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera; que el destino de los recursos obtenidos de esa emisión de obligaciones serán utilizados para sustituir pasivos financieros de corto y/o largo plazo (para sustitución de pasivos con instituciones financieras), y/o para financiar parte del capital de trabajo del giro propio de la empresa, específicamente, para compra de productos, adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes capital de trabajo, específicamente para la compra de productos, para inversión en activos, es decir para adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes, y que el límite de endeudamiento<sup>1</sup> consiste en pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1.5 veces.

Que mediante escritura pública otorgada el **28 de junio de 2022** ante la Ab. Cristel Quirola Lema, Notaria Sexagésima Primera del cantón Guayaquil, el señor Gad Czarnizki Shefi, Presidente Ejecutivo de la compañía **CORPORACION EL ROSADO S.A.**, declaró bajo juramento cuáles son los activos libres de gravamen de la compañía, cortado al 31 de mayo del 2022, y su valor en libros de USD \$826'475.220,15, señalando que en los activos declarados no pesa ningún gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar ni prenda, y, segregó aquellos que comprometen inicialmente por el monto de esta emisión, con el compromiso de mantenimiento y reposición por el saldo en circulación hasta su redención total, a saber: "INVENTARIOS", por la suma de USD \$59'000.000,00; y "CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES", por la suma de USD \$6'000.000,00.

<sup>1</sup> La periodicidad del cálculo del límite de endeudamiento será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerarán las obligaciones bancarias y emisiones a través del mercado de valores.



Que la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, por el monto de hasta **USD \$65'000.000,00** mantiene entre sus características, las siguientes:

<b>Monto (USD)</b>	El monto total de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo es de hasta sesenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América ( <b>USD 65.000.000,00</b> ), dividida en tres clases, cada una con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación.		
<b>Valor nominal</b>	El valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).		
<b>Clase</b>	<b>Clase A</b>	<b>Clase B</b>	<b>Clase C</b>
<b>Plazo</b>	2880 días	2880 días	2880 días
<b>Cupón anual</b>	TPR + 1,25%	7,10%	7,10%
<b>Pago interés</b>	Semestral	Trimestral	Semestral
<b>Pago capital</b>	Semestral	Semestral	Semestral
<b>Periodo de gracia de capital</b>	1 año	-	-
<b>Tipo de amortización</b>	Alemana (capital igual)	Alemana (capital igual)	Alemana (capital igual)
<b>Plazo reajuste</b>	Tasa de interés variable	Tasa de interés anual fija	Tasa de interés anual fija
<b>Base de cálculo</b>	Sobre la base de años de 360 días (30/360)		
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
<b>Representante Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.		
<b>Tipo</b>	Desmaterializada		
<b>Garantía</b>	Garantía general		

Que de conformidad con lo prescrito en el artículo 12 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, el comité de calificación de riesgo de la compañía **GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.**, en sesión de fecha 30 de junio de 2022, otorgó la calificación “**AAA**” a la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACION EL ROSADO S.A.**, la misma que previamente a la negociación de los valores deberá publicarse en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de conformidad con el artículo 187 ibídem.

Que mediante Informe No. SCVS.INMV.DNAR.2022.310 de 15 de agosto de 2022 la Dirección Nacional de Autorización y Registro emitió su informe favorable para la aprobación de la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, por el monto de hasta **USD \$65'000.000,00**, amparada con garantía general; la aprobación del contenido del Prospecto de Oferta Pública, la autorización de esa oferta pública; y, la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de los valores (obligaciones) a emitirse representados en anotaciones en cuenta, en virtud de los fundamentos de hecho y de derecho enunciados en los considerandos precedentes.

En ejercicio de las atribuciones conferidas en el Libro 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero; y, la Resolución No. SCVS-INAF-DNTH-2022-0189 de fecha mayo 13 de 2022.

#### RESUELVE:

**ARTÍCULO PRIMERO.- APROBAR** la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.** por el monto de hasta **USD \$65'000.000,00**, amparada con garantía general; y el contenido del prospecto de oferta pública de esa compañía, bajo las características resueltas por la junta general extraordinaria de accionistas



INTENDENCIA NACIONAL DE MERCADO DE VALORES  
DIRECCIÓN NACIONAL DE AUTORIZACIÓN Y REGISTRO



SUPERINTENDENCIA  
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

de esa compañía celebrada el 27 de mayo de 2022; así como de las escrituras públicas mencionadas en los considerandos de esta resolución.

**ARTÍCULO SEGUNDO.- AUTORIZAR** la OFERTA PÚBLICA de la **DÉCIMO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO** de la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, por el monto de hasta **USD \$65'000.000,00**, bajo las características resueltas por la junta general extraordinaria de accionistas de esa compañía celebrada el 27 de mayo de 2022; así como de las escrituras públicas mencionadas en los considerandos de esta resolución.

**ARTÍCULO TERCERO.- INSCRIBIR** en el Catastro Público del Mercado de Valores, los valores (obligaciones) anteriormente referidos, que por ser una emisión desmaterializada estarán representados en anotaciones en cuenta en el Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

**ARTÍCULO CUARTO.- NOTIFICAR** con la presente resolución a la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.** y a las bolsas de valores del país, para los fines consiguientes.

**ARTÍCULO QUINTO.- DISPONER** que previo a la negociación de las obligaciones se publique la presente resolución y el resumen de la calificación de riesgo inicial de la referida emisión de obligaciones en la página web institucional.

**ARTÍCULO SEXTO.- DISPONER** que la compañía **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.** publique la presente resolución en la página web de su representada al siguiente día hábil de la publicación referida en el artículo precedente.

**ARTÍCULO SÉPTIMO.-** La oferta pública que se autoriza a través de la presente resolución tiene un plazo de vigencia de hasta nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de su expedición, esto es hasta el **16 de mayo de 2023**.

**COMUNÍQUESE Y PUBLÍQUESE.** - Dada y firmada en la ciudad de Santiago de Guayaquil, en la Oficina Matriz de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el **16 de agosto de 2022**.

HUGO JAVIER  
RAMIREZ  
LUZURIAGA

Firmado digitalmente  
por HUGO JAVIER  
RAMIREZ LUZURIAGA  
Fecha: 2022.08.18  
11:58:00 -05'00'

**ECON. HUGO JAVIER RAMÍREZ LUZURIAGA**  
**INTENDENTE NACIONAL DE MERCADO DE VALORES**

JOS/LRM/MLJC/SJB  
Trámite No. 71382-0041-22  
RUC. 0990004196001  
Exp. 2913

**CALIFICACIÓN:**

Décima Primera Emisión Obligaciones	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 del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Décima Primera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en comité No.191-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de junio 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 mayo de 2022. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas con fecha 27 de mayo de 2022 por un monto de hasta USD 65.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, el que afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Hacia 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda un 2,8% 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, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación. 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.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es una compañía con más de 65 años de experiencia, perteneciente a uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador con participación a nivel nacional a través de sus diferentes líneas 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. es un referente dentro del segmento de supermercados a nivel nacional.
- En el contexto actual, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantiene continuas inversiones para su principal línea de negocios, los supermercados (Mi Comisariato), que han desarrollado con normalidad las operaciones, cumpliendo con las normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones y brindando seguridad a sus clientes. Los otros segmentos Ferrisariato, Río Store, Mi Juguetería, entretenimiento y restaurantes, empezaron a activarse a partir del levantamiento de restricciones para la reactivación económica del país implementadas por el COE nacional, lo que permite que los ingresos provenientes de estas líneas se acerquen paulatinamente a los niveles normales.
- 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.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite una relación referente a los pasivos con costo de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía. El emisor se compromete a mantener en todo momento bienes suficientes para garantizar las obligaciones de la emisión y hacer frente a los pagos correspondientes a esta mediante una mejora en la capacidad de generación de flujo operativo, que permitirá, a su vez, reducir gradualmente el nivel de deuda con costo.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. provienen de tres fuentes principales: 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 – 2021) con variaciones marginales crecientes. En el comparativo a mayo de 2022, la empresa demostró crecimiento con respecto a su interanual. 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 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 al 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 (57 días).

Dado el crecimiento de la compañía, la necesidad de financiamiento ha sido mayor manteniendo un incremento paulatino de los pasivos totales. La principal fuente de financiamiento son las cuentas por pagar a proveedores, que dado el alto poder de negociación de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantienen periodos favorables de pago.

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 mayo 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 2021 han presentado estabilidad en el periodo de estudio.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	REAL			PROYECTADO								
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.111.384	1.202.885	1.246.327	1.289.948	1.335.097	1.381.825	1.430.189	1.480.246	1.532.054	1.585.676	1.641.175	1.698.616
Utilidad operativa (miles USD)	64.295	62.289	60.415	53.623	54.405	69.011	70.288	71.586	72.907	74.250	75.616	77.005
Utilidad neta (miles USD)	28.656	27.623	25.507	21.613	21.092	30.020	31.476	32.330	33.472	33.602	34.545	37.305
EBITDA (miles USD)	110.790	111.267	111.254	104.462	105.244	119.850	121.126	122.425	123.746	125.089	126.455	127.844
Deuda neta (miles USD)	72.738	83.608	81.542	157.255	133.061	138.225	127.372	136.477	129.129	134.897	122.875	90.120
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	90.261	40.501	49.290	19.704	49.181	32.771	50.998	38.503	53.154	36.784	36.566	57.575
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(22.310)	(16.309)	18.875	15.748	13.351	13.818	14.302	12.335	12.767	13.214	13.676	14.155
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	117.432	107.317	64.846	117.182	114.716	29.440	38.414	40.961	46.044	44.716	67.786	46.393
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,94	1,04	1,72	0,89	0,92	4,07	3,15	2,99	2,69	2,80	1,87	2,76
Capital de trabajo (miles USD)	5.050	49.649	67.291	79.561	159.513	153.104	159.013	146.793	160.216	140.634	154.892	183.600
ROE	11%	10%	8%	7%	7%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%
Apalancamiento	1,72	1,66	1,67	1,87	1,73	1,66	1,56	1,51	1,43	1,38	1,29	1,18

Fuente: Estados financieros auditados 2019, 2020 y 2021

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. para el periodo 2022 - 2030 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 2022 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2020 (3,5%) manteniéndolo en 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 79,5% 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 estables 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 8% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultados indicadores financieros óptimos, con un capital de trabajo que crece consistentemente ante la baja de obligaciones de corto plazo, 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 previsible 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar comerciales por USD 6.000.000 e inventarios por USD 59.000.000. 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.
- Al ser 19,90% 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. por un valor asegurado por alrededor de USD 388 millones.

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 392 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 la Emisión 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

DÉCIMA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	65.000.000	2.880	TRP +1,25% (reajustable)	Semestral (periodo de gracia 1 año)	Semestral
	B		2.880	7,10%	Semestral	Trimestral
	C		2.880	7,10%	Semestral	Semestral
Saldo vigente (mayo 2022)	No aplica					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	No					
Amortización de capital	Clase A: El pago de capital se realizará luego de transcurridos los trescientos sesenta días (360) días del periodo de gracia contados a partir de la fecha de emisión, con periodicidad semestral, a semestre vencido, es decir que el primer pago de capital se lo realizará a los quinientos cuarenta (540) días contados a partir de la fecha de emisión. En virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360) y, que existe un periodo de gracia, existirán catorce (14) pagos semestrales de capital.					



DÉCIMA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
	<p>Clase B: El pago del capital de los valores de la Clase B, se realizará semestralmente (180 días) por el plazo de vigencia de las obligaciones. El pago del capital se realizará por semestres vencidos contados a partir de la fecha de emisión. En virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360), existirán dieciséis (16) pagos semestrales de capital.</p> <p>Clase C: El pago del capital de los valores de la Clase C, se realizará semestralmente (180 días) por el plazo de vigencia de las obligaciones. El pago del capital se realizará por semestres vencidos contados a partir de la fecha de emisión. En virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360), existirán dieciséis (16) pagos semestrales de capital.</p>
Amortización de intereses	<p>Clase A: El pago de intereses de los valores de la Clase A, se realizará semestralmente (180 días) por el plazo de vigencia de las obligaciones. Los pagos de los intereses se realizarán por semestre vencido contados a partir de la fecha de emisión. Para la Clase A, en virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360), existirán dieciséis (16) pagos semestrales de interés.</p> <p>Clase B: El pago de intereses de los valores de la Clase B, se realizará trimestralmente (90 días) por el plazo de vigencia de las obligaciones. Los pagos de los intereses se realizarán por trimestre vencido contados a partir de la fecha de emisión. Para la Clase B, en virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360), existirán treinta y dos (32) pagos trimestrales de interés.</p> <p>Clase C: El pago de intereses de los valores de la Clase C, se realizará semestralmente (180 días) por el plazo de vigencia de las obligaciones. Los pagos de los intereses se realizarán por semestre vencido contados a partir de la fecha de emisión. Para la Clase C, en virtud que el plazo es de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días, que equivale a ocho (8) años en base de cálculo treinta/ trescientos sesenta (30/360), existirán dieciséis (16) pagos semestrales de interés.</p>
Destino de los recursos	Los recursos que se generen serán destinados para sustituir pasivos financieros de corto y/o largo plazo, y/o 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.
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>
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 todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y mercado de valores.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Primera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**  
Presidente Ejecutivo