

Panamá, 22 de febrero de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación COCHÉZ & CIA.
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el 22 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de COCHÉZ & CIA.

Al respecto, nos permitimos anexar los citados Informes de Calificación que se explican por sí solos.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
22 de febrero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Cochez y Compañía, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB+.pa
Bonos Subordinados	BB-.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 3+.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Cochez y Compañía, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BB+.pa a las Serie E y F de Bonos Corporativos Rotativos y la categoría BB-.pa a la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos, todas las series emitidas bajo el mismo Programa de Bonos Corporativos y Subordinados hasta por US\$70.0 millones Cochez y Compañía S.A. (en adelante, Cochez o la Compañía). Del mismo modo, ratifica la categoría ML3+.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$5.0 millones. Es de señalar que, a la fecha de análisis, las calificaciones asignadas a Cochez y Compañía, S.A se mantienen bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera la Compañía, a raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19.

La decisión de ratificar la calificación se sustenta en el soporte implícito que le brinda el Grupo Económico al cual pertenece la Compañía, lo cual le permite a su vez acceder a una serie de sinergias operativas y acceso a fondeo interno a través de la caja centralizada que mantiene el Grupo. Igualmente se toma en consideración la experiencia de los accionistas y trayectoria de la Junta Directiva y Plana Gerencial. Asimismo, se pondera el posicionamiento de mercado que mantiene la Compañía a nivel local en el segmento de venta de materiales de construcción y ferretería. También pondera favorablemente la consistente mejora en los indicadores de liquidez en los últimos períodos evaluados, así como las medidas tomadas por la Compañía para preservar la misma, entre las que se encuentran la reducción de inventarios y control de gastos, al igual que el cobro de cuentas por cobrar de empresas relacionadas. Por otro lado, la calificación asignada a la Serie de Bonos Subordinados recoge la naturaleza misma de subordinación frente a los demás pasivos de la Compañía. Asimismo, se pondera que dicha Serie fue colocada a 99 años, la misma que si bien fue adquirida por los mismos accionistas, el plazo contraviene con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, la cual establece un límite de 20 años en la emisión de obligaciones efectuada bajo la Ley de Panamá, lo que podría conllevar a que eventualmente un tenedor del Bono pueda pedir el pago anticipado en el año 20.

No obstante lo anterior, al corte de análisis, limita poder asignar una mayor calificación la elevada Palanca Financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA LTM) y Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) que ha venido registrado a lo largo de los últimos periodos evaluados, las cuales, si bien presentaron mejora al cierre fiscal 2019, al corte de septiembre 2020 se deterioraron como resultado de menores ventas registradas, lo cual conllevó a una disminución en la generación de EBITDA de los últimos 12 meses. No obstante, si bien mantienen una cobertura del Servicio de Deuda suficiente con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo, al incluir los VCNs, la cobertura del EBITDA es inferior a 1.00x. Sobre este punto, es importante señalar que en el mes de diciembre de 2020 venció la Serie K de VCNs por US\$5 millones, la misma que fue refinanciada al 100% mediante la emisión de una nueva serie (L) con mejores términos y condiciones que la serie redimida.

Por otro lado, la decisión de mantener las calificaciones bajo presión recoge la fuerte desaceleración de la actividad económica local, producto de las medidas adoptadas por el Gobierno para hacerle frente a la propagación de la pandemia COVID-19, lo cual ha afectado el desempeño de diversos sectores¹ de la economía, entre ellos el sector comercial y construcción en el cual se desenvuelve Cochez, los cuales tienen alta relación con los ciclos económicos. Si bien los ingresos por ventas post apertura presentaron un leve incremento, aún se mantiene la incertidumbre respecto a la recuperación de los niveles alcanzados en periodos anteriores en vista que la pandemia COVID-19 aún es un evento en curso.

¹ Sugerimos revisar la Nota de Prensa: ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/2020) <https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospnama.pdf>

Cabe resaltar que, producto del aumento importante en contagios durante el mes de noviembre y diciembre, el Gobierno decretó nuevas medidas de cuarentena durante el mes de enero, así como el cierre de las actividades económicas no esenciales, actividades que se están reactivando gradualmente durante los meses de febrero y marzo de 2021. Si bien 21 de 22 tiendas de Cochez se han mantenido abiertas desde el mes de junio de 2020, las ventas han sido inferiores a las históricas y se espera que la demanda por productos no esenciales se mantenga durante el 2021.

De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% en el tercer trimestre de 2020 y 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Se estima una leve recuperación en el último trimestre del año, sin embargo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se espera que al cierre del año la economía se contraiga hasta un 15% o 16%, lo cual aunado a una tasa de desempleo estimada entre 20% y 25%, se espera el nivel de ventas de Cochez para el 2021 continúe afectado. Cabe resaltar las medidas tomadas por la Compañía para compensar la caída en ventas, las cuales incluyen reducción de gastos y de niveles de inventario, por lo cual se espera una mejora en la generación de EBITDA y Flujo de Caja al cierre de 2020. En adición a lo anterior, el Gobierno promulgó el 1 de mayo el Decreto Ejecutivo No 145, el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo durante el Estado de Emergencia Nacional, ordenando el congelamiento de los cánones de arrendamiento, intereses por mora y cláusulas de incremento y/o penalización por terminación unilateral de contrato mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de dicha fecha. En ese sentido, es relevante mencionar, que para los meses de abril y mayo se logró condonar el alquiler de 17 tiendas Cochez, así como descuentos del 27% a nivel general sobre el monto pactado a partir del mes de junio hasta enero 2021. A partir de febrero de 2021 de acuerdo a lo indicado por la Gerencia y a las proyecciones enviadas se negoció una reducción del canon mensual del 10% a la mayoría de las sucursales, estando algunas aún en negociaciones.

Al 30 de septiembre de 2020, los activos de la Compañía disminuyeron 9.99% con respecto al cierre fiscal 2019, como resultado del efecto combinado a menores saldos de cuentas por cobrar a clientes (-28.47%) y a empresas relacionadas (-71.69%), aunado a una disminución en el nivel de inventarios (-25.37%), los cuales fueron parcialmente contrarrestados por un importante incremento en los niveles de efectivo (+745.57%). Lo anterior fue el resultado de una combinación de estrategias ejecutadas por la Compañía, las cuales incluyeron: i) reducción en los niveles de inventario y compras específicas ii) suspensión de créditos a nuevos clientes iii) reforzamiento de cobros de cartera, iv) reducción de gasto. En adición a lo anterior, el exceso de efectivo mantenido por compañías relacionadas (especialmente Novey), conllevó a una reducción en las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas. De acuerdo con las proyecciones recibidas del emisor, se espera una reducción de hasta 19.02% en los niveles de inventarios de Cochez al cierre del ejercicio fiscal 2020, anticipando una menor demanda en ventas al por mayor debido a la reapertura gradual del sector construcción. Por otro lado, el aumento en los niveles de efectivo, aunado a una disminución de 51.00% en las cuentas por pagar a proveedores, trajo como consecuencia una importante mejora en el capital de trabajo e indicadores de liquidez de la Compañía, alcanzando niveles históricos de US\$41.9 millones y 3.57x, respectivamente. La disminución en las cuentas por pagar a proveedores, aunada a un aumento de 3.04% en el patrimonio, producto de las utilidades del periodo, trajo como resultado una mejora en la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) de 6.36x a diciembre 2019 a 5.43x a septiembre 2020. En cuanto a la palanca financiera (deuda financiera / EBITDA) se observa un deterioro, aumentando a 6.90x a septiembre 2020 desde 6.24x a diciembre 2019 como consecuencia de un menor EBITDA. Sin embargo, de acuerdo a las proyecciones recibidas, se espera que al cierre fiscal 2020 la palanca financiera mejore a 5.50x, producto de una mayor generación de EBITDA y que la palanca contable se deteriore a 6.94x debido a menores resultados acumulados. Las emisiones de Bonos Corporativos calificadas se mantienen como el principal componente del pasivo, financiando el 67.29% de los activos del Emisor. Es importante mencionar que todas las emisiones de Bonos Corporativos son Bullet, con vencimiento en 2023 y 2024. Asimismo, la Serie D de Bonos Subordinados redime en el año 2110 (colocación a 99 años) y mantiene la opción de redimir anticipadamente a partir del año cinco, la cual se cumplió en noviembre de 2016. Por otro lado, la Compañía mantiene un Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$5.0 millones, el cual se encuentra actualmente colocado en su totalidad mediante la emisión de la Serie K en junio de 2020 con vencimiento el pasado 7 de diciembre de 2020, que de acuerdo a lo indicado por el emisor la misma fue refinanciada el 100% por una nueva Serie L. Es relevante mencionar que, tanto los VCNs, como los Bonos Corporativos y Subordinados cuentan únicamente con el respaldo del patrimonio Emisor (garantía genérica).

Los ingresos de Cochez al 30 de septiembre de 2020 disminuyeron 42.92% de manera interanual, producto de los menores volúmenes de ventas en tiendas. No obstante, los costos de ventas disminuyeron en mayor proporción (-44.79%) que las ventas, trayendo como resultado una mejora en el margen bruto de 20.70% a 23.29%. Cabe resaltar que el margen al cierre fiscal 2019 estuvo impactado por varias ofertas realizadas en productos. A pesar de la mejora en el margen y una disminución de 34.32% en los gastos operativos (especialmente honorarios profesionales y gastos de personal), los niveles de ventas no fueron suficientes para cubrir con la carga operativa y el costo financiero, trayendo como resultado una disminución de 70.36% en la utilidad neta del periodo. y una caída en el margen neto a 0.60% desde 1.16%. En consecuencia, el retorno promedio tanto de activos (ROAA) como de los accionistas (ROAE) disminuyó a 1.50% y 10.99%, respectivamente (3.25% y 30.40%, respectivamente a septiembre 2019).

La generación de EBITDA presentó una disminución de 13.08%, como resultado de las menores ventas registradas, producto de una menor demanda a raíz de la declaración de Estado de Emergencia el 16 de marzo y el posterior al cierre de todas las tiendas el 24 de marzo. Al anualizar el EBITDA, el mismo logra cubrir los gastos financieros y servicio de deuda en 1.72 veces, mientras que de incorporar los VCN's, no logra cubrirlo al situarse en 0.96x. El FCO del periodo, sin embargo, aumenta 828.3% como resultado de menores compras de inventario, cobros de cuentas por cobrar y aunado a las negociaciones realizadas con proveedores para aplazar los pagos, como consecuencia del cierre de todas las tiendas el 24 de marzo hasta el 1 de junio de 2020. De anualizar el FCO, la cobertura sobre el servicio de deuda aumenta a 3.28x, mientras que de incluir los VCN's se situaría en 1.84x.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de Cochez, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación que pueda impactar la categoría de riesgo asignada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- » Disminución progresiva de la Palanca Financiera del Emisor, acompañado de una mejora gradual en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Cambio en el cronograma de pago de las distintas Series de Bonos calificadas que incorpore amortizaciones periódicas y así evitar el riesgo de refinanciación.
- » Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo dentro de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Mayor Palanca Financiera, acompañado de un ajuste en el EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- » Aumento pronunciado de la Palanca Contable respecto a lo exhibido al corte de análisis producto del reparto de dividendos, incumpliendo a su vez con lo señalado en las proyecciones.
- » Redención anticipada de la Serie de Bonos Subordinados que impacte de forma negativa en la liquidez de la Compañía.
- » Disminución en la cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Desaceleración de la economía panameña que afecte el crecimiento del sector construcción, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.
- » Deterioro pronunciado en las Cuentas por Cobrar a Clientes que no cuenten con provisión.
- » Incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas para financiar CAPEX y/o capital de trabajo a otras empresas del Grupo, afectando la liquidez de la Compañía.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Subordinación de las Series de Bonos Corporativos y/o VCNs producto de la toma de nueva deuda financiera que incluya activos en garantía o fideicomiso de flujos no contemplados a la fecha en los instrumentos calificados

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	104,027	115,572	114,528	117,939	98,760
Ingresos (US\$/Miles)	152,882	227,578	220,327	225,628	223,003
EBITDA (US\$/Miles)	10,935	12,110	12,135	13,483	15,163
Deuda Financiera / EBITDA	6.90x	6.24x	6.18x	5.79x	4.29x
EBITDA / Gastos Financieros	1.72x	1.92x	1.93x	2.26x	2.79x
FCO / Servicio de la Deuda	3.28x	1.41x	1.11x	2.96x	2.08x

Fuente: Cochez y Compañía, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 23.59% para el tercer trimestre de 2020 y 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y, se estima que para el cierre del año la contracción sea de hasta un 17%. En el caso de Cochez, la cuarentena total decretada por el Gobierno el 25 de marzo, trajo como consecuencia el cierre temporal de todas las tiendas de Cochez hasta el 1 de junio, fecha en que se abrió las actividades económicas de venta al por menor de artículos de ferretería y construcción. Asimismo, a inicios de septiembre de 2020 se reactivó el sector de construcción en el cual están principalmente enfocadas las ventas de Cochez al por mayor. Todo lo anterior, se reflejó en una reducción de las ventas de Cochez al corte de septiembre 2020, las cuales disminuyeron 42.92% con respecto al mismo período del año anterior. Cabe resaltar que, producto del aumento importante en contagios durante el mes de noviembre y diciembre, el Gobierno decretó nuevas medidas de cuarentena durante el mes de enero, así como el cierre de las actividades económicas no esenciales, las cuales se están reactivando gradualmente durante los meses de febrero y marzo de 2021. Si bien 21 de las 22 tiendas de Cochez se han mantenido abiertas desde el mes de junio de 2020, las ventas han sido inferiores a las históricas y se espera que la demanda por productos no esenciales se mantenga durante el 2021.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el Gobierno promulgó el 7 de agosto de 2020 el Decreto Ejecutivo No 314, que modificó el Decreto Ejecutivo N°145 del 1 de mayo pasado, a través del cual se suspendieron todos los trámites de los procesos de lanzamiento y desalojo de bienes inmuebles durante el Estado de Emergencia Nacional, ordenando el congelamiento de los cánones de arrendamiento, intereses por mora y cláusulas de incremento y/o penalización por terminación unilateral de contrato mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de dicha fecha. En ese sentido, para los meses de abril y mayo se logró condonar el alquiler de 17 tiendas Cochez, así como descuentos del 27% a nivel general sobre el monto pactado a partir del mes de junio hasta enero 2021. A partir de febrero de 2021 de acuerdo a lo indicado por la Gerencia y a las proyecciones enviadas se negoció una reducción del canon mensual del 10% a la mayoría de las sucursales, estando algunas aún en negociaciones.

Por otro lado, de acuerdo a información enviada por el emisor las ventas mensuales de abril y mayo se redujeron aproximadamente un 98% y 90%, respectivamente, en comparación con las ventas de los meses previos a COVID-19, mientras que para junio 2020 con la reapertura de las tiendas se presentó una recuperación, al registrar ingresos que representan un 66% de los ingresos mensuales de los meses previos al COVID-19, mejora que se atribuye a las ventas retail, mientras que las ventas al por mayor concentradas en constructoras del sector privado continúan presionando los resultados, toda vez que dicho sector mantuvo sus operaciones paralizadas desde que se decretó a Cuarentena total. En el mes de septiembre de 2020 los ingresos incrementaron en 57.32% respecto a junio de 2020 en línea con la reapertura de las tiendas. En ese sentido y, de acuerdo a las proyecciones actualizadas del Emisor, se estima una mayor generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO) para el periodo fiscal 2020 y los próximos 3 años, lo que le permitiría cubrir el servicio de deuda; adicionalmente la Compañía mantiene una caja centralizada para afrontar parte de las obligaciones financieras, es caso de requerir.

Durante el 2019 se dio el cambio en la composición del Grupo Económico, en el cual se establece la sociedad CM Business Group como tenedora de acciones y se crean las divisiones Retail, Industrial, Financiera y Tesorería. Las compañías Cochez & Cía., S.A. y Geo F. Novey, Inc. pasan a ser parte de la división Retail de CM Business Group, mientras que GIC y su subsidiaria Prefabricados de Concreto y la nueva compañía CM Industrial, la cual se dedica a procesos de manufactura e industriales livianos, pasaron a formar parte de la división Industrial. Estas 3 compañías del grupo Industrial fueron posteriormente fusionadas por absorción en diciembre 2019. Bajo la división Financiera se crea la sociedad CM Financiera, con el propósito de financiar ventas a crédito de las compañías que componen la división

Retail. La División Tesorería comprende las sociedades CM Portafolio e IG, las son tenedoras de las inversiones del grupo, incluyendo los bonos emitidos por Cochez & Cía.

Por otro lado, es relevante mencionar que la Compañía adoptó la NIIF 16 desde el 1 de enero de 2019 utilizando el enfoque retrospectivo modificado. Dicha adopción conllevó al registro de activos y pasivos por arrendamiento en el balance, correspondientes a contratos "no - cancelables", es decir, los que cuentan con cláusula o penalizaciones por salida anticipada, considerando que la Norma define el Periodo de arrendamiento como el periodo no cancelable de arrendamiento. La inclusión de los activos y pasivos por arrendamiento no tuvo impacto en las utilidades de la Compañía, considerando que no están registrando gastos de depreciación o gastos financieros asociados a los activos y pasivos por derecho de uso.

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	104,027	115,572	121,497	114,528	117,939	98,760
Caja y Bancos	19,024	2,250	540	4,984	5,103	4,074
Cuentas por Cobrar Clientes, Netas	12,269	17,153	21,616	17,319	14,523	15,148
Inventario de Mercancía	23,683	31,733	31,891	27,337	28,192	28,837
Adelantos a Compras	447	2,619	6,198	4,813	2,345	4,788
Activo Corriente	58,019	55,880	62,129	56,371	51,778	54,504
Propiedades, planta y equipo, neto	39,530	40,939	36,931	37,631	39,918	35,247
Cuentas entre empresas relacionadas	4,517	15,952	20,198	18,442	24,182	7,150
Activos por derecho a uso, neto	471	608	0	0	0	0
Activo No Corriente	46,009	59,692	59,368	58,157	66,161	44,256
TOTAL PASIVO	87,836	99,859	106,877	101,798	108,456	93,209
Valores Comerciales Negociables	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Cuentas por pagar proveedores	9,274	18,928	24,377	22,475	25,254	22,535
Pasivo Corriente	16,152	26,301	31,927	30,110	36,034	30,961
Bonos Corporativos por pagar	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	60,000
Cuentas por Pagar Empresa Relacionada	323	1,312	3,300	5	785	670
Pasivos por arrendamiento	471	608	0	0	0	0
Pasivo No Corriente	71,684	73,558	74,950	71,687	72,422	62,248
TOTAL PATRIMONIO NETO	16,191	15,713	14,620	12,731	9,483	5,551
Capital Social	800	800	800	800	800	800
Utilidades no Distribuidas	15,391	14,913	13,820	11,931	8,683	4,751

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos por Ventas	99,327	227,578	174,022	220,327	225,628	223,003
Costos Operativos	(76,194)	(180,498)	(138,001)	(171,342)	(173,420)	(171,296)
Resultado Bruto	23,133	47,080	36,021	48,985	52,208	51,707
Gastos Generales y Administrativos	(23,211)	(47,971)	(35,340)	(46,184)	(47,324)	(45,095)
Otros Ingresos Operativos	7,883	13,651	8,298	10,138	8,612	8,678
Resultado Operativo	4,119	7,713	5,714	7,818	9,255	11,214
Gastos Financieros	(4,753)	(6,310)	(4,718)	(6,296)	(5,974)	(5,426)
Otros Ingresos	1,270	2,654	1,631	2,932	2,170	1,662
Resultado Antes del Impuesto a la Renta	(711)	4,125	2,698	4,522	5,522	7,532
Impuesto a la Renta, Neto	(111)	(1,010)	(675)	(1,114)	(1,364)	(1,886)
Resultado Neto	599	3,116	2,023	3,408	4,159	5,646

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	5.43x	6.36x	7.31x	8.00x	11.44x	16.79x
Deuda Financiera / Pasivo	0.86x	0.76x	0.70x	0.74x	0.72x	0.70x
Deuda Financiera / Patrimonio	4.66x	4.81x	5.13x	5.89x	8.23x	11.71x
Pasivo / Activo	0.84x	0.86x	0.88x	0.89x	0.92x	0.94x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.18x	0.26x	0.30x	0.30x	0.33x	0.33x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.82x	0.74x	0.70x	0.70x	0.67x	0.67x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	6.90x	6.24x	5.91x	6.18x	5.79x	4.29x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	3.59x	2.12x	1.95x	1.87x	1.44x	1.76x
Prueba Ácida ¹	2.05x	0.77x	0.73x	0.76x	0.55x	0.63x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	1.18x	0.09x	0.02x	0.17x	0.14x	0.13x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	41,866	29,579	30,202	26,261	15,744	23,543
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	23.37%	21.08%	20.31%	20.96%	20.97%	20.22%
Gastos Financieros / Ingresos	4.78%	2.77%	2.71%	2.86%	2.65%	2.43%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	46	27	48	50	50	46
Rotación de Inventarios (días)	112	69	57	58	59	56
Ciclo de Conversión	92	69	45	34	33	36
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	23.29%	20.69%	20.70%	22.23%	23.14%	23.19%
Margen Operativo	4.15%	3.39%	3.28%	3.55%	4.10%	5.03%
Margen Neto	0.60%	1.37%	1.16%	1.55%	1.84%	2.53%
ROAA (*)	1.50%	2.71%	3.25%	2.93%	3.84%	5.94%
ROAE (*)	10.99%	21.91%	30.40%	30.68%	55.32%	177.81%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	13,414	8,866	1,445	7,002	17,657	11,303
FCO anualizado (US\$ Miles)	20,835	8,866	4,941	7,002	17,657	11,303
EBITDA (US\$ Miles)	7,805	12,110	8,979	12,135	13,483	15,163
EBITDA LTM (US\$ Miles)	10,935	12,110	12,683	12,135	13,483	15,163
Margen EBITDA	7.86%	5.32%	5.16%	5.51%	5.98%	6.80%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	1.72x	1.92x	2.01x	1.93x	2.26x	2.79x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	1.72x	1.92x	2.01x	1.93x	2.26x	2.79x
EBITDA / Servicio de Deuda incluyendo Relacionada (*)	0.96x	1.07x	1.12x	1.07x	1.23x	1.45x
FCO / Gastos Financieros (*)	3.28x	1.41x	0.78x	1.11x	2.96x	2.08x
FCO / Servicio de Deuda (*)	3.28x	1.41x	0.78x	1.11x	2.96x	2.08x
FCO / Servicio de Deuda (*)	1.84x	0.78x	0.44x	0.62x	1.61x	1.08x

*Indicadores anualizados

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Cochez y Compañía, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (31.12.19 y 31.03.20)*	Calificación Actual (30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$5.0 millones)	ML 3+.pa	ML 3+.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US\$70.0 millones) Series E y F de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$20.0 millones)	BB+.pa	BB+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
Programa de Bonos Corporativos (hasta por US\$70.0 millones) Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos (hasta por US\$50.0 millones)	BB-.pa	BB-.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.

*Sesión de Comité del 25 de agosto de 2020

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$5.0 millones - Resolución CNV 211-09

Programa	
Fecha del Programa:	7 de julio de 2009
Monto en circulación al 30.09.20:	US\$5.0 millones
Vencimiento:	90, 120, 180 o 360 días a partir de la fecha de emisión, a ser determinados por el Emisor.
Tasa de Interés:	Puede ser fija o variable
Serie vigente/en circulación:	Serie K
Monto de serie en circulación:	US\$5.0 millones
Pago de Interés:	Trimestralmente los días quince (15) de cada mes, hasta su vencimiento.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todo o parte de los VCNs en cualquier momento.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones, Series de Bonos Corporativos – Resolución CNV 269-11

Serie		
Serie (s):	E	F
Monto en circulación al 30.09.20:	US\$10.0 millones	US\$10.0 millones
Plazo de las Series:	7 años	7 años
Fecha de Emisión:	14 de enero de 2016	14 de enero de 2016
Fecha de Vencimiento:	14 de enero de 2023	14 de enero de 2023
Tasa de Interés:	8.00%	8.00%
Pago de Capital:	Al Vencimiento	
Pago de Intereses:	Trimestralmente en las siguientes fechas: 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año. De no ser alguno de estos un día hábil, el pago se hará el primer día hábil siguiente.	
Redención Anticipada:	A opción del Emisor y en cualquier serie podrán ser redimida total o parcialmente.	
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.	

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$70.0 millones, Series de Bonos Subordinados – Resolución CNV 269-11

Programa	
Serie (s):	D
Monto en circulación al 30.09.20:	US\$50.0 millones
Plazo de la Serie:	99 años
Vencimiento:	15 de agosto de 2110
Tasa de Interés:	9.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos (Serie D), se pagará al vencimiento de los respectivos plazos fijados.
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor y subordinada a los demás pasivos de la Compañía.
Serie (s)	D

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 e interinos al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Cochez y Compañía, S.A, así como la documentación respectiva sobre el Programa de Bonos Corporativos y los Suplementos de las Series emitidas. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.