Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 17 febrero de 2022

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

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

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 17 de febrero de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos de COCHÉZ & CIA. S.A.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
17 de febrero de 2022

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.

Contactos

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Javier Chávez
Associate Analyst
javier.chavez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Cochez y Compañía, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma 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. Así también, mantiene la categoría BB+.pa a la Serie B emitida bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones.

Las calificaciones otorgadas recogen 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. También 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 los adecuados niveles de liquidez en los últimos períodos evaluados. Así también, resulta positivo la combinación de estrategias implementadas por la Compañía ante coyuntura económica actual, entre las que se encuentran control de gastos, adecuada gestión de cuentas por cobrar comerciales junto con medidas prudenciales de crédito hacia el sector construcción. Lo anterior, sumado las mayores ventas generadas al corte de septiembre 2021 -ante recuperación económica, permitieron obtener un repunte en la utilidad neta al corte evaluado, la cual se ubicó significativamente por encima de lo reportado a septiembre 2020 (+10.04x) e inclusive arriba de los niveles pre-pandemia (+2.27 veces respecto a septiembre 2019). En esa línea, también se valora la mejora en la generación de flujos FCO y EBITDA, logrando cumplir adecuadamente con las obligaciones financieras al corte de septiembre de 2021. Sobre este punto, es importante señalar que, de acuerdo a las proyecciones actualizadas enviadas por el Emisor, se estima que en el ejercicio 2022, las coberturas sobre servicio de deuda (incluyendo el VCN's) tanto con FCO y EBITDA se ajusten de manera importante en niveles inferiores a la unidad, producto del vencimiento en enero 2023 de la Serie E de bonos corporativos por US$10.0 millones, por lo que la Compañía tendría que recurrir a una nueva emisión para cumplir con el repago de dicho bono. 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, plazo que 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 a lo comentado previamente, al corte de análisis, las calificaciones de Cochez están limitadas por 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, siendo relevante indicar que, este último ratio, exhibió un incremento significativo al corte de septiembre 2021 al ubicarse en 15.17x, desde 5.17x en diciembre 2020, niveles que se sitúan muy por encima de lo reportado en los últimos cuatro ejercicios fiscales. Lo anterior, responde a la distribución de dividendos realizada en el mes de junio por US$18.0 millones (88% de las utilidades retenidas al corte de marzo 2021), lo cual a su vez tuvo un efecto en la estructura del balance de la Compañía, reduciéndose la participación del patrimonio neto sobre los activos totales hasta 6.18%, desde 16.21% en el ejercicio fiscal 2020. Pondera de forma negativa, el hecho que la Compañía no cuenta con una política de dividendos establecida, situación que genera inestabilidad a los indicadores de solvencia, considerando además que, de acuerdo a las nuevas proyecciones recibidas,

a partir de la gestión 2021 estiman continuar repartiendo dividendos, cuyo monto dependerá del desempeño de la Empresa y decisión de la Junta Directiva. Limita igualmente las calificaciones asignadas, el riesgo de refinanciamiento de la Compañía, ante la estructura de las distintas series de Bonos Corporativos y Subordinados (72.76% del total de activos a septiembre 2021), los cuales mantienen un esquema de repago de amortización bullet; es decir, amortizarán el 100% del capital en la fecha de vencimiento respectiva de cada serie (2023, 2024, 2028), mientras que los Bonos Subordinados pueden ser redimidos en cualquier momento a partir del año 2016). Por otro lado, se destaca que si bien se presentó una recuperación económica en el país, plasmado en el repunte del Producto Interno Bruto (PBI) que presentó un crecimiento interanual de 14.94% al 30 de septiembre de 2021, todavía existe incertidumbre sobre el tiempo de recuperación de la economía de cara a la nueva ola de contagios, a lo cual se suma que la elevada tasa de desempleo que continúa por encima de los niveles pre-pandemia. Lo anterior, toma mayor relevancia ante los riesgos inherentes a los que está expuesto Cochez al desenvolverse en el sector retail y construcción, los cuales tienen alta relación con los ciclos económicos. Cabe señalar que, si bien la ventas presentaron una recuperación respecto a la caída del año 2020, de medir el indicador de *Same Store Sales* (SSS), respecto a las ventas pre-pandemia del año 2019, el ratio presenta una variación negativa de 18.67% respecto a septiembre 2019, por lo cual la Compañía mantiene el reto de continuar impulsando de manera sostenida sus ventas de manera tal que puedan afrontar el restablecimiento de ciertos gastos administrativos que, producto de la crisis económica, lograron reducirse en un periodo de tiempo.

Al corte de septiembre 2021, los activos totales aumentaron en 5.16% con respecto a diciembre 2020, lo cual recoge tanto un incremento de 26.70% en inventarios (incluyendo adelanto a compras y mercancía en tránsito) -acorde con la recuperación gradual de las ventas, en línea con el crecimiento de la economía como un aumento de 14.67% en cuentas por cobrar a relacionadas, en especial a Novey. Lo anterior, fue en parte contrarrestado por el efecto combinado de: i.) reducción de propiedad, planta y equipo (-7.80%) debido a la depreciación de activos; ii.) reducción de cuentas por cobrar cliente, neto (-16.92%) y, iii) menor saldo de caja y bancos (-24.25%) atribuido al pago de dividendos. Los pasivos de Cochez aumentaron 17.74% con respecto a diciembre 2020, producto de la emisión de la Serie B de Bonos Corporativos por US$15 millones y, en menor medida, por un aumento de 8.86% en las cuentas por pagar a proveedores, en línea con la mayor compra de mercancía. Considerando que los activos corrientes incrementaron en mayor medida (+10.44%) que los pasivos corrientes (+7.93%), el capital de trabajo aumentó a US$20.8 millones desde US$18.4 millones, y la liquidez corriente a 1.89x, desde 1.85x en diciembre 2020. El patrimonio neto de Cochez asciende a US$7.2 millones al 30 de septiembre de 2021, reduciéndose de manera significativa respecto al cierre fiscal 2020 (-59.87% o -US$10.8 millones), atribuido a la distribución de dividendos por US$18.0 millones realizada en el mes de junio 2021, en línea con la aprobación de Junta Directiva celebrada el 21 de junio de 2021. Como consecuencia de lo anterior, la participación del patrimonio neto sobre el total de activos disminuyó a 6.18%, desde 16.21% en diciembre 2020. El efecto combinado del aumento en pasivos como consecuencia de la emisión de la Serie B de Bonos Corporativos y la reducción en el patrimonio, producto del pago de dividendos a 104.70%, trajo como resultado un aumento significativo en la Palanca Contable, la cual se ubicó en 15.17x a septiembre 2021, desde 5.17x a diciembre 2020, ubicándose en niveles máximos históricos de los ejercicios fiscales evaluados. A pesar del incremento de la deuda financiera total (+19.71% respecto a diciembre 2020) -producto de la emisión de la Serie B de bonos corporativos en mayo 2021-, la Palanca Financiera mejora a 4.34x, desde 5.79x en diciembre 2020, a raíz de la mayor generación EBITDA del periodo. Resulta relevante agregar que, la deuda financiera representa el 77.29% del total de pasivos de la Compañía (67.90% en diciembre 2020) y está conformada en un 55% por la Serie D de Bonos Subordinados No Acumulativos con vencimiento en el año 2110 (colocación a 99 años)[1] los cuales pueden ser redimidos en cualquier momento a partir del quinto año (año 2016), un 36% por bonos corporativos que mantienen un esquema de amortización *bullet* al vencimiento, 5.68% VCN's y, el remanente pasivos por arrendamiento.

La utilidad neta de Cochez incrementó de manera importante en 10.04 veces respecto a la obtenida en septiembre 2020, impulsada primordialmente por el incremento en ingresos (+48.09%) producto del mayor volumen de ventas en línea con la recuperación económica gradual observada en el año 2021 y, en menor medida, aumento en el precio de productos. Cabe recordar que para el año 2020 las ventas se vieron afectadas por el cierre temporal de las tiendas (25 de marzo hasta 1 de junio de 2020), restricciones de movilidad, de aforo y toques de queda. Por otro lado, se registró un aumento en el costo de ventas (+43.92%) que recoge a su vez el mayor volumen de inventarios, aumento en costos de materia prima e impacto por costes de fletes. Todo lo anterior, resultó en una mejora en el margen bruto que ascendió a 25.45%, desde 23.29% en septiembre 2020, mejora que también se atribuye al cambio en el mix de productos vendidos que incorpora mayores ventas al detal, mientras que las ventas al por mayor concentradas en la actividad de construcción del sector privado continúan con bajo dinamismo. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por i) un aumento en los gastos de administración (+23.56%), asociado mayormente a gastos de reparación y mantenimiento ante aceleración de remodelaciones de tiendas, mayores gastos de fletes indirectos así como, aumento en alquileres considerando que, durante el año 2020, los cánones de arrendamiento mantuvieron descuentos y/o exoneraciones por parte de los arrendadores y gastos extraordinarios no recurrentes; ii) un incremento en los gastos financieros (+8.75% interanual) en línea con el aumento de la deuda financiera por la emisión de la Serie B de Bonos Corporativos. El aumento en utilidades conllevó a una mejora en los indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE, los cuales se

[1] Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, establece un límite de 20 años a la emisión de obligaciones bajo la Ley Panameña, lo que podría conllevar que eventualmente un tercero tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada al año 20.

ubicaron en 7.64% y 72.01%, respectivamente, muy por encima de lo reportado en septiembre 2020 (1.50% y 10.99%, respectivamente) y de los periodos pre-pandemia (3.25% y 30.40%, respectivamente en septiembre 2019). Esto último, se explica debido a que la utilidad neta logró ubicarse en un 227% por encima de la obtenida en septiembre 2019, todo lo cual recoge fundamentalmente la mejora importante en el margen bruto, así como la reducción de gastos administrativos durante el año 2020 y 2021. En cuanto a la generación EBITDA, la misma incrementó en 99.82% respecto a septiembre 2020, lo que trajo como resultado una mayor cobertura del EBTIDA anualizado sobre los gastos financieros y el servicio de deuda que pasó o a 3.07x, desde 1.72x en septiembre 2020. Mientras que la generación del flujo de caja operativo (FCO) del periodo, se redujo en 8.20% respecto al generado en septiembre 2020, variación que responde a la combinación de estrategias que la Compañía implementó durante el año 2020 para preservar liquidez. De anualizar el FCO, los ratios de cobertura se mantuvieron adecuados al situarse en 3.88x, desde 3.28x en septiembre 2020. De incorporar la Serie L de VCN's por US$5.0 millones dentro del servicio de deuda, las coberturas con EBITDA y FCO se ubicarían en niveles adecuados de 1.77x y 2.23x, respectivamente al corte de septiembre 2021.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, 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, acompañado de una mejora gradual en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- 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 y Contable, conducido por el fortalecimiento del capital social que acompañe el crecimiento de la Compañía
- 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-21 - LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US$/Miles)	116,823	111,091	115,572	114,528	117,939
Ingresos (US$/Miles)	190,481	142,715	227,578	220,327	225,628
EBITDA (US$/Miles)	20,808	13,017	12,110	12,135	13,483
Deuda Financiera / EBITDA	4.34x	5.79x	6.24x	6.18x	5.79x
EBITDA / Gastos Financieros	3.07x	2.05x	1.92x	1.93x	2.26x
FCO / Servicio de la Deuda	3.88x	4.31x	1.41x	1.11x	2.96x

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

Generalidades

Perfil de la Compañía

Cochez & Compañía, S.A. se constituyó en 1965, bajo las leyes de la República de Panamá. La Compañía obtiene sus ingresos por la venta al por menor de materiales para la construcción y ferretería en general. Al 30 de septiembre 2021, la Compañía cuenta con 20 tiendas Cochez, una tienda especializada en acabados llamada Kohler Signature Store by Cochez y un centro de acopio y distribución de mercancías. La Compañía enfoca sus operaciones en diversos rubros de negocios, entre ellos el de Obra Gris (distintos tipos de cemento y concreto), Revestimientos y Piedras Naturales (mármol, granito, piedras coralinas), Cielo Raso (cielo raso suspendido, láminas de fibra de vidrio, entre otros), Electricidad (dispositivos eléctricos, iluminación decorativa e industrial, conductores, paneles, breakers), Ferretería (mantiene en inventario más de 2,000 herramientas manuales diseñadas para golpe, corte y torsión), Maderas (maderas sólidas, tableros de MDF, tableros aglomerados, plywoods), Grifería y Ambientes de Baños y más recientemente Línea Blanca (refrigeradoras, lavadoras, etc). Adicional, ofrece artículos de seguridad en construcción, y herramientas para el trabajo casero o industrial.

Cochez y Compañía, S.A, subsidiaria de CM Business Group, pertenece a familias panameñas de empresarios con experiencia en el negocio de ventas y distribución, los cuales han estado involucrados en la gestión de la Empresa desde sus inicios. Los accionistas de la Compañía también poseen otras empresas dedicadas a la fabricación de materiales de construcción, venta al por menor y al por mayor de ferretería, materiales de construcción, hogar. En línea con lo anterior, es de señalar que en el 2004 el Grupo adquiere el 100% de las operaciones de Geo F. Novey Inc. y sus tres sucursales: Calidonia, El Dorado y Costa del Este. Esta empresa está dedicada a la venta de productos de construcción, para la industria, agricultura, hogar, electrométricos. Otras empresas relacionadas a Cochez & Cía. son el Grupo Industrial Canal (GIC), empresa panameña fundada en el año 2007 dedicada a la manufactura de prefabricados de concreto y acero, y CM Realty, sociedad de inversión inmobiliaria, cuya principal actividad es el alquiler de locales comerciales, principalmente a las compañías relacionadas Geo F Novey, Inc. y Cochez y Compañía, S.A.

Desarrollos Recientes

Como hecho de importancia, cabe indicar que, mediante Junta Directiva celebrada el 21 de junio de 2021, la Compañía aprobó distribución de dividendos por US$18,013,112 los cuales fueron pagados al cierre del mes de junio. Así también, resulta relevante indicar que, según nuevas proyecciones recibidas, la Compañía estima continuar repartiendo dividendos, cuyo monto dependerá del desempeño de la Empresa y decisión de la Junta Directiva.

El 11 de mayo de 2021 Cochez comunica el cambio de directorio aprobado en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, mediante la cual se aprobó el nombramiento de tres directores como parte de la Junta Directiva, designando a María Cristina Salazar Icaza, Enrique Gundermann Wylie y Michelle de la Guardia de Obarrio.

Igualmente se destaca como hecho de importancia, la Resolución No. SMV 95-21 del 17 de marzo de 2021 que modifica los términos y condiciones de Bonos Corporativos autorizados mediante Resolución CNV No. 211-09 del 7 de julio de 2009. De esta manera, el Regulador resolvió aprobar el cambió en el uso de fondo de los bonos emitido bajo dicha resolución a lo siguiente: "El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la Emisión, para financiar capital de trabajo del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del Programa Rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con a las condiciones financieras del mercado de capitales."

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá el 13 de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmado en el crecimiento de los primeros nueve meses del año 2021 del Producto Interno Bruto (PIB) de 14.94% (última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo – INEC) , lo cual recoge a su vez la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaperturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo, a raíz del creciente nivel de vacunación durante el año 2021, resaltándose que, al 23 de enero de 2022, el 74% de la población ya contaba con una dosis de vacuna. De acuerdo a información publicada por Moody's Investor Services, se estima que el crecimiento del país para el año 2021 sea de 11.0%, mientras que, durante el año 2022 se pronostica un 6.5%, de acuerdo a última publicación del 20 de octubre de 2021. Dentro de las actividades económicas con mayor impulso en el año 2021 se destaca minería, así como el repunte en los sectores de comercio al por mayor y por menor y construcción, ésta última a su vez, corresponde al principal segmento en el que se desenvuelve Cochez. Dicha recuperación se reflejó en un crecimiento interanual en los ingresos de la Compañía al corte de septiembre 2021 (+48.09%) y, consecuentemente en la utilidad neta (+10.04x), logrando incrementar inclusive por encima de la ganancia neta pre-pandemia (+2.27x respecto a septiembre 2019) a raíz de la gestión eficiente de ciertos gastos que lograron ser controlados durante el año 2020 y 2021 (reducción de personal y horarios extendidos en tiendas, alquileres, electricidad, publicidad, entre otros), de los cuales se estima que algunos gradualmente vuelvan a incrementar.

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**116,823**	**111,091**	**104,027**	**115,572**	**114,528**	**117,939**
Caja y Bancos	3,413	4,506	19,024	2,250	4,984	5,103
Cuentas por Cobrar Clientes, Netas	8,052	9,692	12,269	17,153	17,319	14,523
Inventario de Mercancía	28,697	22,998	23,683	31,733	27,337	28,192
Adelantos a Compras	2,127	1,270	447	2,619	4,813	2,345
Activo Corriente	**44,251**	**40,069**	**58,019**	**55,880**	**56,371**	**51,778**
Propiedades, planta y equipo, neto	35,168	38,141	39,530	40,939	37,631	39,918
Cuentas entre empresas relacionadas	35,525	30,981	4,517	15,952	18,442	24,182
Activos por derecho a uso, neto	289	426	471	608	**0**	**0**
Activo No Corriente	**72,572**	**71,021**	**46,009**	**59,692**	**58,157**	**66,161**
TOTAL PASIVO	**109,598**	**93,086**	**87,836**	**99,859**	**101,798**	**108,456**
Valores Comerciales Negociables	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Cuentas por pagar proveedores	16,046	14,740	9,274	18,928	22,475	25,254
Pasivo Corriente	**23,432**	**21,710**	**16,152**	**26,301**	**30,110**	**36,034**
Bonos Corporativos por pagar	85,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
Cuentas por Pagar Empresa Relacionada	0	129	323	1,312	5	785
Pasivos por arrendamiento	289	426	471	608	0	0
Pasivo No Corriente	**86,166**	**71,376**	**71,684**	**73,558**	**71,687**	**72,422**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**7,225**	**18,005**	**16,191**	**15,713**	**12,731**	**9,483**
Capital Social	800	800	800	800	800	800
Utilidades no Distribuidas	6,425	17,205	15,391	14,913	11,931	8,683

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Ventas	147,093	142,715	99,327	227,578	220.327	225.628
Costos Operativos	(109,660)	(110,417)	(76,194)	(180,498)	(171.342)	(173.420)
Resultado Bruto	**37,433**	**32,298**	**23,133**	**47,080**	**48.985**	**52.208**
Gastos Generales y Administrativos	(28,680)	(33,080)	(23,211)	(47,971)	(46.184)	(47.324)
Otros Ingresos Operativos	6,843	14,324	7,883	13,651	10.138	8.612
Resultado Operativo	**12,170**	**8,150**	**4,119**	**7,713**	**7.818**	**9.255**
Gastos Financieros	(5,169)	(6,358)	(4,753)	(6,310)	(6.296)	(5.974)
Otros Ingresos	704	1,744	1,270	2,654	2.932	2.170
Resultado Antes del Impuesto a la Renta	**7,771**	**3,201**	**711**	**4,125**	**4.522**	**5.522**
Impuesto a la Renta, Neto	(1,153)	(788)	(111)	(1,010)	(1.114)	(1.364)
Resultado Neto	**6,618**	**2,413**	**599**	**3,116**	**3.408**	**4.159**

COCHEZ Y COMPAÑÍA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-21	Dic-20	Sep-21	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	15.17x	5.17x	5.43x	6.36x	8.00x	11.44x
Deuda Financiera / Pasivo	0.82x	0.81x	0.86x	0.76x	0.74x	0.72x
Deuda Financiera / Patrimonio	12.50x	4.19x	4.66x	4.81x	5.89x	8.23x
Pasivo / Activo	0.94x	0.84x	0.84x	0.86x	0.89x	0.92x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.21x	0.23x	0.18x	0.26x	0.30x	0.33x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.79x	0.77x	0.82x	0.74x	0.70x	0.67x
Deuda Financiera / EBITDA	4.34x	5.79x	6.90x	6.24x	6.18x	5.79x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.89x	1.85x	3.59x	2.12x	1.87x	1.44x
Prueba Ácida[1]	0.54x	0.69x	2.05x	0.77x	0.76x	0.55x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.15x	0.21x	1.18x	0.09x	0.17x	0.14x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	20,819	18,360	41,866	29,579	26,261	15,744
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	19.50%	23.18%	23.37%	21.08%	20.96%	20.97%
Gastos Financieros / Ingresos	3.51%	4.46%	4.78%	2.77%	2.86%	2.65%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	19	34	46	27	26	24
Rotación de Cuentas por pagar (días)	30	60	67	40	50	50
Rotación de Inventarios (días)	69	99	112	69	58	59
Ciclo de Conversión	58	73	92	69	34	33
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25.45%	22.63%	23.29%	20.69%	22.23%	23.14%
Margen Operativo	8.27%	5.71%	4.15%	3.39%	3.55%	4.10%
Margen Neto	4.50%	1.69%	0.60%	1.37%	1.55%	1.84%
ROAA	7.64%	2.13%	1.50%	2.71%	2.93%	3.84%
ROAE	72.01%	14.32%	10.99%	21.91%	30.68%	55.32%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	12,314	27,373	13,414	8,866	7,002	17,657
FCO anualizado (US$ Miles)	26,273	27,373	20,835	8,866	7,002	17,657
EBITDA (US$ Miles)	15,596	13,017	7,805	12,110	12,135	13,483
EBITDA LTM (US$ Miles)	20,808	13,017	10,935	12,110	12,135	13,483
Margen EBITDA	10.60%	9.12%	7.86%	5.32%	5.51%	5.98%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	3.07x	2.05x	1.72x	1.92x	1.93x	2.26x
EBITDA / Servicio de Deuda	3.07x	2.05x	1.72x	1.92x	1.93x	2.26x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	1.77x	1.15x	0.96x	1.07x	1.07x	1.23x
FCO / Gastos Financieros	3.88x	4.31x	3.28x	1.41x	1.11x	2.96x
FCO / Servicio de Deuda	3.88x	4.31x	3.28x	1.41x	1.11x	2.96x
FCO / Servicio de Deuda (*)	2.23x	2.41x	1.84x	0.78x	0.62x	1.61x

*Servicio de Deuda incluye VCN's.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Cochez y Compañía, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (31.12.20)*	Calificación Actual (30.09.21)	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.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15,0 millones) **Serie B de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$15 millones)**	*(nueva)* 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 23 de abril de 2021*

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 30.09.21:	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 M
Vencimiento Serie:	27 de noviembre de 2022
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 30.09.21:	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	21 de abril de 2024
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

Serie	
Serie (s):	D
Monto en circulación al 30.09.21:	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.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$15.0 millones – Resolución CNV 211-09 modificada mediante Resolución SMV No. 95-21

Serie	
Serie (s):	B
Monto en circulación al 30.09.21:	US$15 millones
Plazo de la Serie:	7 años
Fecha de emisión	14 de mayo de 2021
Vencimiento:	14 de mayo de 2028
Tasa de Interés:	8.00%
Pago de Intereses:	Trimestralmente
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos en cualquier momento
Respaldo:	No aplica. Esta oferta está respaldada por el crédito general del Emisor.

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.moodyslocal.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 de Cochez y Compañía, S.A, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2020 y 2021 y 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.

© 2022 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, COMERCIABILIDAD 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.moodys.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 657AFSL 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL