

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

SÉPTIMO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – CARTIMEX S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 001/2024, del 10 de enero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2023

Analista: Econ. Doménica Jacho

domenica.jacho@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARTIMEX S.A. es una empresa que se dedica a la compra, venta, importación, exportación y comercialización de equipos tecnológicos, además presenta una constante propuesta innovadora, ofreciendo productos de vanguardia y con alta calidad, lo cual le ha llevado a ser una empresa líder indiscutible en la comercialización de productos tecnológicos con la mayor cobertura en el país.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 001/2024 del 10 de enero de 2024 decidió otorgar la calificación de “AA+” (Doble A más) al Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A. por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo “no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo que le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.

- Dentro de los segmentos de negocio que la compañía posee, se destacan distintas categorías de productos como accesorios, celulares, componentes, computo, electrónica, impresión, notebooks, entre las más importantes.
- Entre las principales marcas que la compañía distribuye, se encuentra: Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, IBM, entre otras.
- Para diciembre de 2022, los ingresos ordinarios registraron un incremento del 3,07% frente a su similar de 2021, arrojando una suma de USD 70,39 millones, comportamiento que estuvo impulsado principalmente por un aumento en las ventas de laptops, impresoras y escaners, así como el aumento en el rubro de otros ingresos. Para noviembre de 2023, los ingresos ordinarios decrecieron (-10,14%) frente a su similar de 2022, totalizando USD 58,26 millones (USD 64,83 millones en noviembre de 2022), como efecto de una reducción en las líneas de negocio: laptops, tv y video, celulares y tablets, entre otros.
- El margen operacional de CARTIMEX S.A., se mantuvo en rangos similares entre los períodos analizados, puesto que pasaron de 4,80% de los ingresos al término de 2021 a 5,06% en diciembre de 2022, como efecto de un manejo relativamente estable sobre sus costos y gastos. Para noviembre de 2023, la utilidad operacional representó el 5,67% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022 cuando fue de 4,77% como efecto de menores ventas.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos no operacionales y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado, que, entre los años 2019 y 2022 significó en promedio apenas el 0,63% de los ingresos (0,62% en diciembre de 2022). Al 30 de noviembre de 2023 CARTIMEX S.A. registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,10% de los ingresos (0,95% de los ingresos en noviembre de 2022), comportamiento que se atribuye en parte a un manejo más eficiente de sus recursos.
- Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento relativamente estable en su representación sobre los ingresos, significando el 5,72% de los ingresos en el año 2021, 5,95% en 2022 y un 6,21% en noviembre de 2023, lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- A partir del año 2021, los activos totales de CARTIMEX S.A., presentaron un comportamiento decreciente, pasando de USD 61,46 millones en ese año a USD 60,05 millones en diciembre de 2022, como efecto de las variaciones presentadas en cuentas por cobrar clientes, inventarios, pagos anticipados, y propiedad y equipo, principalmente. Para noviembre de 2023, los activos totales crecen levemente a USD 60,80 millones, como efecto del registro de mayores cuentas por cobrar clientes.
- Al 30 de noviembre de 2023, la cartera estuvo concentrada principalmente en cartera por vencer con 77,32% (75,85% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida representó el 22,68% (24,15% en diciembre de 2022), misma que estuvo concentrada en los rangos, más de 90 días 21,92% (7,44% a diciembre de 2022). Los porcentajes mencionados evidencian un ligero deterioro en la cartera, lo que podría generar posibles afectaciones al flujo de efectivo en caso de que dicha cartera pase a otras bandas.
- Los pasivos totales de CARTIMEX S.A., financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, no obstante, su representación sobre los activos fue descendente, pasando de un 69,23% en el año 2021 a 69,48% de los activos en diciembre de 2022 y un 68,35% en noviembre de 2023. Este comportamiento obedece a la reducción de su deuda con costo de corto plazo, así como del registro de menores cuentas por pagar proveedores.
- El patrimonio financió un 30,52% de los activos en diciembre de 2022 y un 31,65% en noviembre de 2023, en donde las cuentas que primaron en el financiamiento de los activos fueron los resultados acumulados, que incluye principalmente el superávit por revaluación de activos intangibles (revalúo de marcas "COMPUTRON" y "XTRATECH" registrado en 2021) que significó el 21,32% de los activos en noviembre de 2023 (20,48% en diciembre de 2022), y el capital social con el 6,41% (6,48% en diciembre de 2022)..
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se posicionaron en niveles adecuados durante los períodos analizados, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la paridad que existe entre los activos a corto plazo con los pasivos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de las 2 veces durante el periodo analizado, no obstante, dicho financiamiento disminuyó de 5,55 veces en 2019 a 2,28 en diciembre 2022 y 2,16 en noviembre de 2023.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 13 de diciembre de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A., la misma que resolvió aprobar y autorizar el Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A., por la suma de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 09 de enero de 2024, CARTIMEX S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como representante de los obligacionistas, suscribieron el contrato del Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A.
- El Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La compañía se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.
- Con fecha 30 de noviembre de 2023, la Compañía presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 36,14 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 28,92 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,23 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión de papel comercial, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de CARTIMEX S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- Nuevas regulaciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas pendientes con CARTIMEX S.A., lo que eventualmente podría afectar al flujo de la compañía
- La importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CARTIMEX S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL