

CALIFICACIÓN:

Segundo Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de AKROS CÍA. LTDA. en comité No.155-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de junio de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2021. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios en su sesión el 1 de junio del 2021, por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial tuvo un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, por la situación sanitaria a nivel nacional y mundial, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización, y se ve amenazado por la menor liquidez en el mercado. Dentro del negocio de venta de maquinaria, equipos y materiales, AKROS CÍA LTDA. es un importante actor del mercado, con la comercialización exclusiva de marcas internacionales que le permiten incrementar su participación de mercado.
- AKROS CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana con más de 30 años en el mercado. La compañía es líder en la implementación, comercialización e integración de proyectos tecnológicos para el segmento corporativo por medio de una fuerza laboral con amplias certificaciones en tecnología. La empresa opera a nivel nacional y tiene oficinas en Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato.
- AKROS CÍA LTDA. no cuenta con Gobierno Corporativo. Se administra a través de un equipo gerencial calificado, que mantiene reuniones periódicas junto al directorio, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y se ha convertido en una empresa sólida que, junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- Ante la situación actual provocada por la emergencia sanitaria, la compañía mantuvo sus actividades regulares por medio de teletrabajo y en caso del personal técnico in situ a clientes siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos. Además, la empresa buscó activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través de la innovación en el diseño de nuevos proyectos y de la diversificación en los segmentos de mercado, como fue la apertura de su tienda en línea “Akros Express” enfocada en el segmento retail.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada y cuenta con todos los resguardos de ley y con un límite de endeudamiento en donde el emisor se compromete a mantener una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,90 veces. Además, cuenta con un compromiso adicional de generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, a repartir dividendos a los Socios de acuerdo con la disponibilidad de flujo de efectivo y en ningún caso en un porcentaje superior a 20% sobre la utilidad neta disponible para Socios, correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la comercialización de los productos de marca Dell, HP, Cisco y Microsoft, ya que la compañía está calificada como centro autorizado de servicio y de distribución para esas marcas. Además, AKROS CÍA LTDA. comercializa los productos de Xerox, Lexmark, Epson, Checkpoint y entre otras prestigiosas marcas de equipos y suministros de áreas informáticas. La compañía también ofrece servicios de soporte técnico y mantenimiento de equipos y software. AKROS CÍA. LTDA. comercializa los productos en el mercado local, en las ciudades de Quito, Guayaquil, Ambato y Cuenca. Durante el periodo analizado, las ventas mantuvieron un comportamiento decreciente, al pasar de USD 29,27 millones en 2018, USD 27,86 millones en 2019 y a USD 21,06 millones para finales del 2020, efecto de la pandemia este último año.

A partir de la declaración del Estado de Emergencia en el país, la empresa ha reafirmado su condición de impulsor de tecnología manteniendo sus operaciones regulares por medio de teletrabajo y en caso del personal técnico in situ a clientes siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos. El entorno económico del país agravado por la crisis sanitaria ha impactado en cierta medida los proyectos de la empresa, ya que algunos clientes han reducido su capacidad de inversión y otros proyectos se han dilatado a mayor tiempo para su ejecución. Sin embargo, la empresa ha trabajado en nuevos proyectos como la tienda en línea "Akros Express", en donde se enfoca en el segmento de retail, con la venta de diversos productos de tecnología desde su página web. Producto de esto, la empresa presentó una disminución de los ingresos de 24,38%; para diciembre 2020 con relación a diciembre 2019.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento decreciente, similar al de las ventas durante el periodo. Presentó un decrecimiento de 7,51% entre 2018 y 2019, pasando de USD 24,09 millones en el 2018 a USD 22,28 millones en el 2019 y una baja del 22,10% para el 2020 donde alcanzó un costo total de USD 17,35 millones. Sin embargo, su representación sobre las ventas presentó variaciones, pasando del 82,29% sobre las ventas en el 2017 a 80,01% en el 2018 y 82,42% para finales del 2020. El principal componente del costo de ventas corresponde al costo de la mercadería vendida, lo que es coherente con su principal fuente de ingresos, seguido por el costo de servicio técnico y costo de salarios y horas extras del departamento técnico.

Para precautelar la salud del personal y aprovechando beneficios obtenidos del teletrabajo, la empresa mantendrá en meses siguientes esta modalidad de trabajo o esquemas mixtos con labores presenciales. Esta realidad impulsa la reducción de costos operativos y gastos de oficina; incluso la empresa terminó un contrato de arrendamiento que se tenía como parte de las instalaciones. Consecuentemente, la reducción de ingresos a diciembre 2020 se acompañó de una reducción paralela de costos y gastos que permitió a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020. Para finales de diciembre 2020 el costo de ventas presentó una reducción de USD 4,92 millones.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa, con una mejora de 8,58% al cierre de 2019, alcanzando una utilidad neta de USD 295,54 mil, que representó el 1,06% de las ventas. Para diciembre de 2020, a pesar de la disminución de las ventas durante el periodo, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 120 mil gracias a la reducción de gastos. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para abril 2021, la utilidad neta presentó una disminución con relación a abril 2020, sin embargo, de igual manera registró resultados positivos por USD 117 mil.

La compañía presenta buena calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos de 1 a 30 días, y cuyo plazo promedio de recuperación responde directamente a las políticas de crédito establecidas. La compañía presentó niveles adecuados de inventario dentro del periodo de estudio. Además, se evidenció una constante inversión en activos fijos entre el 2018 y 2020, con incrementos principalmente en equipos de computación, los cuales representaron en promedio el 80% del total de la cuenta de propiedad, planta y equipo. Se evidenció un manejo responsable del endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, las obligaciones con entidades financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido por las utilidades generadas en el periodo de análisis, lo que permitió que financie aproximadamente el 24,58% del activo en diciembre de 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.274	27.846	21.057	22.109	24.099	26.027	6.595	4.691
Utilidad operativa (miles USD)	262	385	157	111	120	130	170	171
Utilidad neta (miles USD)	272	296	120	145	170	184	126	117
EBITDA (miles USD)	860	1.201	1.096	1.050	1.060	1.069	170	171
Deuda Neta (miles USD)	-	-	-	322	607	218	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	(1.104)	680	545	154	466	1.152	-	-
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	3.154	2.116	2.357	3.175	3.465	3.532	1.532	2.570
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	-	-	-	-	769	1.492	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	-	-	-	1,38	0,72	-	-
Capital de trabajo (miles USD)	1.700	1.737	2.870	2.297	2.552	3.418	2.779	1.963
ROE	15,36%	14,19%	4,82%	5,51%	6,07%	6,18%	19,30%	13,54%
Apalancamiento	5,81	4,91	3,07	2,99	2,84	2,41	5,52	2,60
Z de Altman Comercio y Servicios	1,329	1,496	2,588	2,163	2,347	3,140	1,852	2,244

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En el caso puntual de AKROS CÍA. LTDA., al igual que en gran parte del sector comercial, las ventas se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades, que restringieron las actividades comerciales y paralizaron proyectos previstos. Para el año 2021, tomando en cuenta las medidas adoptadas para afrontar la pandemia y la reactivación de la economía, se estima un crecimiento de las ventas del 5%, un 9% para el año 2022 y posterior un crecimiento del 8% para el año 2023. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un 82% sobre las ventas para el año 2021 y en un 81% para los años 2022 y 2023, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos cambiarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles similares al histórico con tendencia a crecer, efecto de las mayores ventas esperadas para los próximos años aunque podría existir dificultad en cuanto a su recuperación, fruto de la falta de liquidez en la economía; sin embargo, la confiabilidad y calidad de la cartera no presenta posibles riesgos de impago o cartera castigada. El incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de las entidades financieras permitirán incrementar el financiamiento al cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Por otro lado, se estima que el nivel de inventarios incrementará para finales del 2021 producto de un mayor aprovisionamiento en función del alza esperada en las ventas. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente a las estrategias planteadas por la empresa, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. La estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación decreciente del uso de deuda bancaria conforme se coloque la Emisión en cuestión. En cuanto al patrimonio, se espera que este se verá fortalecido por las utilidades generadas entre 2021 y 2023.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir

con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de productos que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene una diversificación adecuada entre contratos públicos y privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

En base al Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. establece que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la Declaración Juramentada son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía Liberty Seguros S.A.
- El 21,89% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un método de control de inventario permanente, y una gestión de aprovisionamiento adecuada de acuerdo con los requerimientos del negocio.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AKROS CÍA. LTDA., no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón Cero
Garantía	Garantía General del Emisor conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos que se generan serán destinados en un 100% para capital de trabajo consistente en el pago a proveedores por la compra de activos destinados a las actividades de operación de la empresa.					
Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento, una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,90 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.					
Compromiso adicional	Generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, a repartir dividendos a los Socios de acuerdo con la disponibilidad de flujo de efectivo y en ningún caso en un porcentaje superior a 20% sobre la utilidad neta disponible para Socios, correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.					

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de AKROS CÍA. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General