

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	-

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en 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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ARRENDATOTEM S.A. en comité No. 359-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de diciembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre de 2019 y noviembre de 2020. (Aprobada mediante Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 25 de noviembre de 2020 por un monto de hasta USD 2.200.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El grupo y la empresa se desenvuelve dentro del sector de seguridad y tecnología, que por su naturaleza no se ve significativamente afectado por los ciclos económicos, lo que le ha permitido tener un constante crecimiento. El grupo TOTEM, al cual ARRENDATOTEM S.A. pertenece se ubica entre los principales actores del mercado, brindando experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.
- El grupo que administra a la empresa cuenta con más de 15 años de experiencia en el mercado brindando productos y servicios de calidad, a través de un trabajo constante en el que aplica sus valores corporativos. La compañía diseña sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente ofreciendo experiencia técnica y productos que garantizan que las instalaciones de sus clientes estén siempre seguras.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.
- Ante la situación socioeconómica 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 busca activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través de la innovación y diseño de nuevos proyectos.
- El instrumento se encuentra respaldado por una garantía específica, la cual consiste en un fideicomiso mercantil en garantía denominado Fideicomiso Primera Emisión Arrendatótem S.A., el que se encuentra conformado por inventario y por contratos que aportan los constituyentes a través del presente instrumento, y posteriormente, podrá estar integrado por inventario, cartera, contratos, inmuebles, efectivo u otros activos. Este Fideicomiso servirá como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones emitidas por Arrendatótem S.A. Esta garantía específica brindará una cobertura de al menos el ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada noventa días por la Representante de Obligacionistas.
- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, y cuenta con un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La actividad principal de la compañía es el alquiler o arrendamiento de equipos de seguridad con fines operativos, sin operadores de otros tipos de maquinaria y equipo operacional; equipo profesional de radio, televisión y comunicaciones, bajo contratos por un plazo de tiempo definido, los cuales pueden durar un periodo entre 1 a 4 años. La empresa fue fundada en el año 2018, por lo que su trayectoria es corta. Sin embargo, en este corto tiempo ha logrado generar alta actividad la que ha resultado en altos niveles de ingresos, márgenes positivos, índices satisfactorios y una rentabilidad atractiva. ARRENDATOTEM S.A. tiene bajos niveles de gastos dado que la compañía no tiene empleados en relación de dependencia, la administración, gerencia y operación de la empresa está en manos de su empresa matriz, lo cual no genera gastos operativos significativos para la compañía. Esto permite proyectar un escenario favorable para la empresa para periodos futuros.

Los activos de la empresa están conformados por los equipos que mantienen disponibles para alquiler y arriendo y cuentas por cobrar principalmente. Las cuentas por cobrar están conformadas por saldos por cobrar a clientes locales. La empresa no contaba con propiedad planta y equipo hasta el 2020, donde hizo compras de equipos de Comunicación de Largo alcance para las actividades operativas. En cuanto a los pasivos, tampoco han sido altos en el periodo histórico, se han conformado por cuentas por pagar relacionadas y obligaciones con entidades financieras. Las cuentas por pagar relacionadas corresponden a préstamos y transacciones realizadas con partes relacionadas, en su mayor parte con Humanitas S.A., para la compra de equipos necesarios para la operación. En cuanto a las obligaciones con entidades financieras, la empresa mantiene préstamos a largo plazo con el Banco Internacional S.A. El patrimonio creció en función de una capitalización realizada durante 2020 con lo que el capital social alcanzó los USD 498 mil, así también mantuvo un aporte a futura capitalización por un valor de USD 656 mil.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2019	NOVIEMBRE 2020
	Actual		Proyectado								Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	37	1.405	1.948	3.009	4.002	4.882	5.468	6.015	6.316	1.139	1.785
Utilidad operativa	14	280	344	586	886	1.230	1.496	1.650	1.659	87	269
Utilidad neta	9	64	145	275	513	824	1.068	1.215	1.057	34	144
EBITDA	14	499	563	805	1.104	1.449	1.714	1.869	1.877	87	1.142
Deuda Neta	-	866	1.176	2.580	2.041	1.532	1.010	709	638	904	1.184
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(2.628)	(729)	1.040	(361)	685	835	839	788	440	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	6	273	252	406	540	659	738	842	884	0	248
Servicio de Deuda (SD)	-	158	372	622	978	946	737	733	514	36	274
Razón de Cobertura de Deuda DSC	-	3	2	1	1	2	2	3	4	2	4
Capital de Trabajo	(662)	206	1.102	1.640	1.513	1.761	2.206	2.945	3.535	1.534	1.078
ROE	92,20%	11,24%	10,55%	17,33%	25,66%	29,18%	27,44%	23,78%	17,15%	6,80%	11,70%
Apalancamiento	257,51	6,02	2,13	2,25	1,60	0,92	0,55	0,31	0,22	5,66	2,17
Z de Altman Manufactureras	-0,147	0,674	1,098	1,375	1,819	2,423	2,939	3,709	4,216	0,770	0,997

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: ARRENDATOTEM S.A. Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se espera que la empresa tenga un crecimiento importante en sus ventas en el periodo futuro manteniendo un incremento anual del orden del 8%. Se esperan crecimientos más altos para los años 2021 a 2023, y a partir del 2024 se espera que el crecimiento de la empresa se estabilice y mantenga un ritmo más conservador. La estrategia de la empresa apunta a mantener una estructura operativa reducida, la cual estaría respaldada y manejada por la compañía matriz del grupo. ARRENDATOTEM S.A. no tiene gastos por remuneraciones, arriendos ni publicidad, lo cual ha generado márgenes operativos altos al igual que utilidad neta positiva.

Para el periodo proyectado se estima que los saldos de cuentas por cobrar y de activos disponibles para arriendos crezcan de manera importante, en primer lugar, por la mayor actividad que tendrá la empresa y por la Primera Emisión de Obligaciones que tiene como objetivo realizar compras de equipo y aumentar el capital de trabajo. Por otro lado, se estima inversiones graduales en Propiedad Planta y Equipo a medida que la compañía crezca y tenga necesidad. ARRENDATOTEM S.A. tiene como objetivo cancelar deuda con

bancos privados y proveedores con los fondos provenientes de la Primera Emisión de Obligaciones. Dicha emisión aumentará el valor de pasivos registrados por la empresa y aumentará el porcentaje de deuda con costo. Por su parte, se proyecta que existirá un incremento del patrimonio en función de los resultados anuales.

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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles 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. 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. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.
- 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 líneas de negocio y de proveedores, diversificación 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. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones. La compañía está siempre analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial lo que le permite competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel internacional lo que mitiga este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así 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, se debe indicar que, de acuerdo con la declaración juramentada, la Emisión está

respaldada por todos los activos de la compañía. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: efectivo y equivalentes, activos financieros y otros activos corrientes/ activos no corrientes (activos disponibles para arrendamiento). 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, hurtos e incendios en los cuales los activos disponibles para arrendamiento se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con varias pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

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 ARRENDATOTEM S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3.712,50, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,13% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,09% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto no tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 2.200.000					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.200.000,00	1.800 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cincuenta por ciento (50%), para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el cincuenta por ciento (50%) restante, financiar el capital de trabajo de la empresa: a) pago a proveedores; b) adquisición de activos para el giro propio de la empresa tales como equipos de tecnología de video vigilancia; c) compra y/o alquiler de proyectos tecnológicos de sistema electrónicos de seguridad; d) pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como servicio de supervisión a distancia de sistemas electrónico de seguridad; e) instalación y mantenimiento de enlaces de radio, televisión y comunicación; f) instalación, mantenimiento y reparación de dispositivos y equipos con los que se operan los contratos con clientes, etc.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Estructurador Financiero y Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora ■ Mantener la relación de activos depurados sobre Obligaciones en circulación, en una razón mayor a uno punto veinticinco (1,25).
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.
Garantía Específica	<ul style="list-style-type: none"> ■ Contará con la Garantía específica consistente en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía denominado "Fideicomiso Primera Emisión Arrendatotem".

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: ARRENDATOTEM S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de ARRENDATOTEM S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

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