

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – CARTIMEX S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 143/2021, del 29 de octubre de 2021

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2021

Analista: Econ. Camila Freire

camila.freire@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, pues cuenta con 38 locales comerciales distribuidos en distintas ciudades del Ecuador.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 143/2021 del 29 de octubre de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Séptima Emisión de Obligaciones – CARTIMEX S.A. por un monto de hasta cinco millones de dólares (USD 5´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 a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – 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 2020, los ingresos ordinarios decrecieron en 3,45% frente a lo reportado en su similar de 2019 (de USD 73,95 millones a USD 71,39 millones), debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó al cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país. Para el periodo interanual, los ingresos de la compañía registraron un comportamiento imperceptiblemente decreciente (-0,27%), pues pasaron de USD 41,57 millones en agosto de 2020 a USD 41,46 millones en agosto de 2021, debido a una reducción en la venta de Laptops, Celulares y Tablets, Componentes, Tv y Video.
- El margen operacional de CARTIMEX S.A., se mantuvo en rangos similares entre los periodos analizados, puesto que pasaron de 4,74% de los ingresos al término de 2018 a 4,32% en diciembre de 2020, como efecto de un manejo relativamente estable sobre sus costos y gastos. Para agosto de 2021, la utilidad operacional significó el 5,02% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en su similar periodo de 2020 (4,60% de los ingresos), gracias a un manejo más eficiente de sus recursos.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, es así que el margen neto pasó de representar el 0,49% de los ingresos en 2019 a 0,63% en 2020. Finalmente, para agosto de 2021, la utilidad antes de participación e impuestos se ubicó en 1,57% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al arrojado en su similar de 2020, cuando fue de 1,41% de los ingresos.
- Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos, significando el 5,60% de los ingresos en el año 2018 y un 5,20% de los ingresos en 2020 (5,80% a agosto 2021), lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- Los activos totales de CARTIMEX S.A., presentaron una tendencia decreciente a partir del año 2018, pasando de USD 61,63 millones en ese año a USD 46,34 millones en diciembre de 2020, como efecto de las variaciones presentadas en caja bancos e inventarios, principalmente. Sin embargo, para agosto de 2021 la tendencia cambia, registrando un incremento del 13,88% en relación a diciembre de 2020, producto del registro de mayores cuentas por cobrar clientes, pues dentro de esta cuenta se registra la cartera de clientes de COMPUTRONSA S.A.
- Al 31 de agosto de 2021, la cartera estuvo concentrada principalmente en cartera por vencer con 90,16%; mientras que la cartera vencida representó el 9,84%, estos resultados demuestran una mejoría de la cartera frente a lo reportado en diciembre de 2020, pues la cartera por vencer en este año significó el 88,38% de la cartera total. Estos resultados catalogan a la cartera como sana.
- Los pasivos totales de CARTIMEX S.A., financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, pues en 2018 lo hicieron en un 91,10%, mientras que en diciembre de 2020 fondearon un 79,48% de los activos y en agosto de 2021 un 80,07%, siendo sus cuentas más relevantes, obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio financió un 20,52% de los activos en diciembre de 2020 y un 19,93% en agosto de 2021, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos fueron, el capital social con 7,38% en agosto de 2021 (8,40% en diciembre de 2020) y los resultados acumulados con 6,70% (5,89% a diciembre 2020).
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se presentaron en niveles adecuados durante los periodos 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.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando

mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 05 de octubre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A., la misma que resolvió aprobar y autorizar la Séptima Emisión de Obligaciones, por la suma de hasta USD 5,00 millones.
- Con fecha 19 de octubre de 2021, 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 de la Séptima Emisión de Obligaciones – CARTIMEX S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,50.
- Con fecha 31 de agosto de 2021, la Compañía presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 24,59 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 19,67 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,93 veces sobre el capital del proceso a emitirse, determinando de esta manera que la Séptima Emisión de Obligaciones – CARTIMEX S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- La estructuración financiera indica y pronostica la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contaría la Compañía, luego de emitir los valores, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

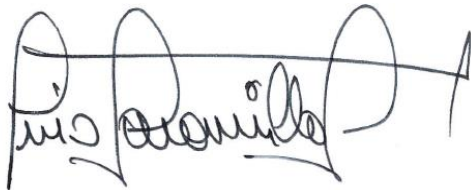
Riesgos Previsibles en el Futuro

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, 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.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables.
- 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.

- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL