

Quinta Emisión de Obligaciones y Cuarto Programa de Papel Comercial de CARTIMEX S.A.

Comité No: 161, 162-2020	Fecha de Comité: 24 de julio de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2020	Quito – Ecuador
Juan Sebastian Galárraga	(593) 2323 0541
	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Quinta Emisión de Obligaciones	AA+	Quinta	SCVS-INMV-DNAR-2018-00006833 (3 de agosto del 2018)
Cuarto Papel Comercial	AA+	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001964 (18 de febrero de 2020)

Significado de la Calificación

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.

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

El comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad mantener la calificación de "AA+" a la **Quinta Emisión de Obligaciones y Cuarto Papel Comercial de CARTIMEX S.A.** La calificación considera el posicionamiento como líder comercial tecnológico, diversificación de productos, cobertura a nivel nacional y experiencia en el mercado de valores del emisor, los cuales le han permitido cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. La compañía presenta adecuados niveles de liquidez y se destaca los esfuerzos realizados durante el año en curso en fortalecer los niveles de solvencia. Si bien las actividades comerciales de la compañía se han detenido por la emergencia a causa del coronavirus, sus productos han tenido una buena acogida de acuerdo con la paulatina reapertura económica y las estrategias planteadas. El emisor presenta cierta concentración en su cartera con Computron S.A. una empresa relacionada que fue constituida a partir del 2018 con el objetivo de atender al mercado minorista.

Riesgos Previsibles

- Las variaciones del ciclo económico repercuten directamente en el nivel de ingreso de las familias; por lo que un escenario económico desfavorable contrae el consumo de estas, las que constituyen el mercado meta de la empresa. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa experimenta un periodo de contracción (-45% ventas abr20), esto afectado principalmente por la paralización de las ventas a causa del coronavirus. No obstante, la empresa, para adaptarse al nuevo mercado, ha optado por una estrategia enfocada hacia mayores ventas en línea. Además, la modalidad de teletrabajo ha favorecido sobre las ventas de sus productos en donde los consumidores requieren equipos electrónicos, especialmente laptops, para poder trabajar en casa.
- Regulaciones que puedan afectar el costo de las importaciones de los bienes comercializados, así como régimen arancelario que dificulte la adquisición de inventarios. Estos factores restarían competitividad a la compañía y dificultarían la generación de flujos.
- El contrabando de productos tecnológicos desde países vecinos impacta negativamente las ventas de la empresa, este evento se incrementó tras las salvaguardas impuestas en el 2015 y 2016. Sin embargo, a la fecha de corte este riesgo se encuentra mitigado tras el levantamiento total de estas.
- El sector comercial-tecnológico se encuentra en constante innovación, lo que ocasiona que los productos se vuelvan obsoletos con mayor facilidad. Para mitigar este riesgo, el emisor cuenta con un precio protegido, es decir, que si en el mercado baja el precio de un determinado producto el proveedor otorga una nota de crédito a favor de la empresa por la variación del precio.
- Probabilidad de impago por parte de algún cliente, para mitigar este riesgo CARTIMEX cuenta con un seguro de cartera, el cual cubre el 85% de la cartera vencida.
- Riesgo de daño en el traslado de los productos importados. Para mitigar este riesgo, la empresa mantiene protegido todo su inventario desde la salida del país extranjero hasta la entrega del producto al cliente.

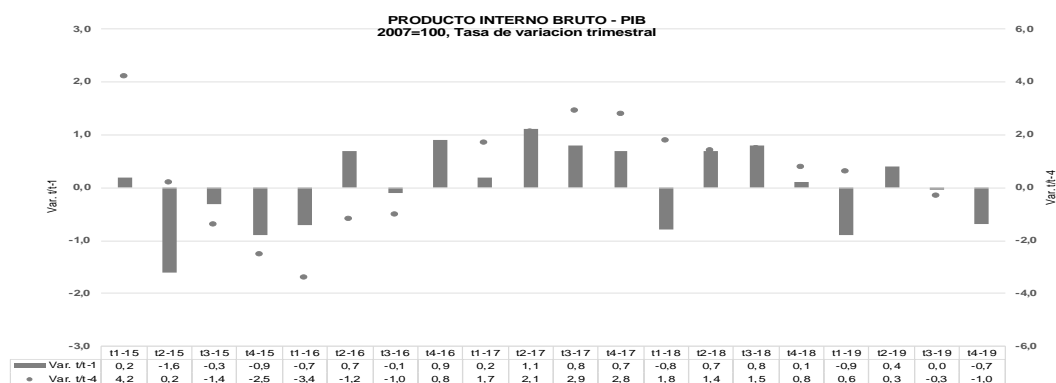
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno macroeconómico

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.

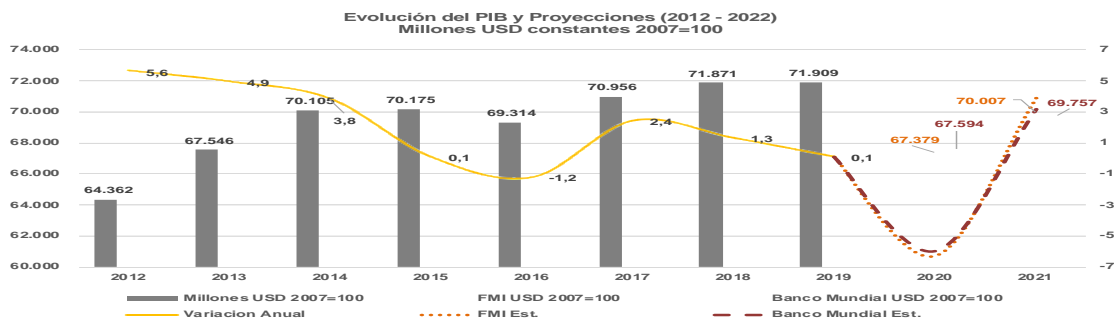


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** PCR

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre del año 2017, se refleja una recuperación del sector del 5,48% y 3,00% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. El sector comercial representa el 10,16% del PIB siendo la segunda industria más representativa, superado por el sector de manufactura con 11,51%.

En este sentido, es importante mencionar que la industria comercial es sensible al comportamiento del PIB ya que presenta una alta correlación de 0,76 veces. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa, siendo así que las restricciones que podrían presentarse en este componente pueden tener efectos en los niveles de ventas de algunos productos ofertados.

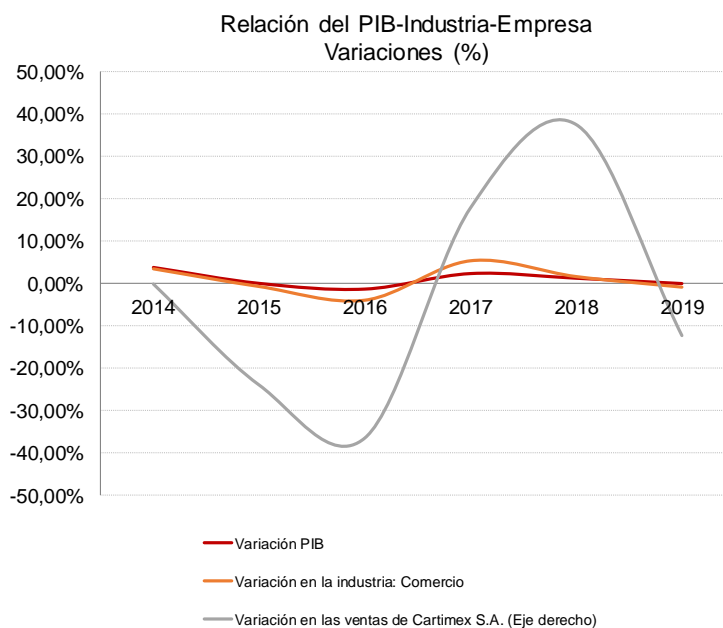
A nivel mundial el sector tecnológico ha ocupado gran participación dentro de la industria comercial con un comportamiento creciente, esto debido a que tanto los hogares como las empresas demandan más de recursos tecnológicos para satisfacer sus necesidades. En Ecuador, a inicios del 2015 entró en vigor varios incrementos arancelarios entre el 5% - 45% para diferentes artículos tecnológicos, lo que ocasionó una contracción en el sector, dado que los consumidores optaban por viajar a países vecinos como Perú y Colombia en donde no se presentaban impuestos. El principal objetivo

de los aranceles era proteger los productos nacionales y controlar el déficit de la balanza comercial frente a la caída del petróleo. Con todo lo presentado y dado que no se estaba cumpliendo el principal objetivo, se decidió en el 2016 reducir progresivamente las sobretasas hasta que a mediados de junio se levantaron completamente.

Las salvaguardias que aparecieron por decisión del anterior Gobierno debieron cesar a mediados del 2016, sin embargo, las circunstancias adversas del terremoto forzaron su extensión por uno más, llegando a su fin a mediados de junio 2017. Según las estimaciones efectuadas por la Cámara de Comercio de Quito, el impacto de la reducción de las importaciones se cifró en US\$ 3.644 millones lo que impactó en las plazas laborales, alcanzando pérdidas de 80 mil plazas de empleo.

Durante los años 2017 y 2018, la recuperación de la economía junto con las actividades comerciales ha permitido que ambas crezcan. Sin embargo, durante el 2019, se observó un nulo crecimiento económico junto con el del comercio.

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este caso, se observa una fuerte relación entre la industria y el PIB. Si bien, la principal afectación por parte de la empresa se evidencia en el 2015 y 2016 tras la entrada en vigor del incremento arancelario, que ocasionó que CARTIMEX generara menores ingresos en esos dos años. Luego de la eliminación progresiva de estas sobretasas se puede observar la mejora en la generación operativa de la empresa. Al finalizar el 2019, la contracción en las actividades económicas ha afectado a las actividades del emisor, reduciendo sus ingresos de forma anual.



El panorama económico para el 2020 es complejo y se ha visto agravado por la pandemia del coronavirus, que ha detenido la mayor parte de las actividades económicas del Ecuador durante los meses de marzo y abril. De acuerdo con las estimaciones realizadas por el Banco Central del Ecuador, se espera una contracción económica que fluctúa entre el 7,3% y 9,6%. El gasto de consumo final de los hogares presentará una contracción del 8,4%.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1996, que sigue siendo reconocida en el mercado ecuatoriano por su constante propuesta innovadora, ofreciendo la vanguardia y la calidad con flexibilidad de precios y créditos; constituyéndose como líder indiscutible de la comercialización tecnológica con la mayor cobertura en todo el Ecuador.

El enfoque de negocios como grupo empresarial con visión social, está dedicado a cubrir toda la red de distribución de hardware, partes, piezas y componentes de computación y electrónica. CARTIMEX cuenta con sus centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito, permitiendo gestionar negocios efectivos con sus clientes, bajo el concepto de sistema de atención descentralizado en el país.

Miles de metros cuadrados hoy día; y, creciendo más para áreas de bodega y tránsito, unido a un eficiente sistema de transportación privada otorga una eficaz y oportuna entrega a nivel nacional. El entorno tecnológico del Grupo CARTIMEX está integrado por varias empresas, instalaciones como ITTEK CORP (empresa americana, ubicada en Miami, USA), encargada de las operaciones de compras y negociaciones con proveedores internacionales. El compromiso de servicio de garantía lo realiza SERVITECH, otorgándoselos a todos los productos comercializados por CARTIMEX. Intellicom, el componente comercial más tradicional del Grupo CARTIMEX sigue enfocando sus metas en la atención corporativa.

Para atender las ventas minoristas, la compañía introdujo hace varios años el supermercado de tecnología llamado COMPUTRÓN, compuesto por un grupo de profesionales convencidos que la tecnología es un pilar fundamental para el desarrollo humano y social de todo individuo.

Comprendiendo la velocidad con que la tecnología se renueva, a través de estos almacenes la compañía tiene, en forma directa, la capacidad de asesorar a sus clientes en los constantes cambios de este tipo de productos. Mantiene un personal entrenado para brindar la más completa asesoría, en funciones de las inquietudes de las personas interesadas en adquirir bienes de tecnología, a fin de que sus productos se adapten a sus necesidades.

Las tiendas están provistas con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tablets, entre otros; con más de 8.000 productos en cada

uno de sus locales en todo el país, a fin de ser una solución para la mayoría de las personas que requieran productos de tecnología.

COMPUTRÓN se considera la mayor y mejor propuesta tecnológica para el segmento de venta minorista en el Ecuador.

Las políticas de precio son fijadas por cada canal, siendo los productos vendidos a través de la cadena retail COMPUTRON, los que mayores márgenes producen, lo cual se complementa con el volumen de ventas al por mayor. COMPUTRON ha sido considerada como una entidad aparte a CARTIMEX a partir de octubre de 2018. Para el caso del canal Corporativo, en la mayoría de los casos, los precios dependen de la oportunidad y negociaciones que se logren con las marcas (descuentos especiales para este tipo de negocios).

CARTIMEX S.A. mantiene la representación de más de 45 marcas internacionales, entre las cuales se encuentran como principales: HP, EPSON, SAMSUNG, LG, DELL, MICROSOFT, INTEL, etc.

Respecto a la capacidad instalada, cuenta con 4 bodegas, 2 en Guayaquil, 1 en Durán y otra en la ciudad de Quito, las cuales en total suman más de 4.000 metros cuadrados. Esta capacidad le permite tener la expansión necesaria para un inventario en bodegas de aproximadamente USD14 millones. Como plan de crecimiento se cuenta con un terreno disponible en Durán por 10.000 metros cuadrados. Adicional, cuentan con bodegas en cada local que mantienen de Computron donde la mercadería es exhibida.

Respecto con el posicionamiento del emisor en el mercado, la administración mencionó que el 70% lo componen 4 empresas:

1. CARTIMEX S.A.
2. INTCOMEX (Multinacional)
3. Electrónica Siglo 21
4. TECNOMEGA

Con ello, a la fecha de corte CARTIMEX S.A. lidera en cuanto a nivel de ventas con una participación de alrededor el 21%.

Estrategias:

La empresa cuenta con cobertura total a nivel nacional, por medio de sus 400 distribuidores. Por otra parte, Computron cuenta con 32 tiendas a nivel nacional. Si bien, durante el 2018 se inauguraron 8 tiendas de las cuales 3 no han alcanzado el punto de equilibrio. Se debe mencionar, que la empresa tiene como política que, si un local no alcanza su punto de equilibrio en el primer año, este es cerrado. Por otra parte, dentro de las estrategias establecidas por la empresa sobresalen:

- Mejoraron la cobertura con los clientes de provincia del mayoreo, enfocándose a las principales cuentas con ánimo de hacer una gestión cuenta a cuenta y no simplemente de despacho de pedido.
- Realizaron reestructuración en la ciudad de Quito, de su operación mayorista, ampliando las oficinas y bodegas a una mayor capacidad a fin de generar la debida cobertura al norte del Ecuador.
- También tuvo un crecimiento de cuentas retail a nivel de mayoreo; la meta final de CARTIMEX S.A. fue de hacer crecer las ventas en grandes retails a través de mejores coberturas de crédito y disponibilidad de producto. Así como soporte comercial especializado.
- Crecimiento en Crédito Directo: dado a que dieron mayor énfasis a nivel de Retail en las ventas con crédito directo, en las tiendas de COMPUTRON lo que generan ventas sólidas.

Productos

Segmento Informática. - Esta línea siempre ha estado en crecimiento a lo largo de los últimos 10 años. Se compone de productos de mucho cambio tecnológico, y actualmente la principal demanda está en productos móviles. Esta línea se comercializa por los 3 canales de venta de la compañía.

Segmento Electrónica. - Este segmento es el que contiene artefactos para el hogar y entretenimiento, los cuales tienen una alta demanda, en especial en fechas pico como Día de la Madre y Navidad. Los productos de este segmento se comercializan por dos canales: mayoreo y retail. En esta línea la empresa cuenta con proveedores locales y productos importados. Los productos locales vienen en ascenso debido al incremento en los últimos meses de ensamblaje local de televisores principalmente.

Segmento Suministros. - Este segmento se compone en más de un 80% de tintas y toners para impresión, y constituye una línea de crecimiento constante desde los inicios de la compañía. Los productos de esta línea se comercializan a través de los canales de mayoreo y retail. Todos los suministros son importados y originales.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que CARTIMEX S.A., tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría GC4, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

CARTIMEX S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías. El capital accionario se encuentra dividido de la siguiente forma:

Participación Accionarial	
Nombres	Participación May-20
Pharmacaps del Ecuador	18,61%
Furoiani Villagomez José Antonio	17,00%
Furoiani Zambrano José Luis	30,00%
Luna Jijon José Antonio	1,37%
Mortola Bernhard Fernando Andre	2,75%
Zambrano Poggi Jorge Emilio	30,27%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración: PCR

El Directorio está compuesto por personas con diferente área de especialización acorde al cargo que desempeñan y todos los miembros cuentan con una experiencia superior a los 25 años. Adicional, el emisor también cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio. No obstante, no existe control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio; no cuenta con reglamento de Directorio; y no existen criterios para la selección de directores independientes.

Por otra parte, la empresa cuenta con una política de información aprobada formalmente que es publicada en todas las áreas de la empresa. Adicional cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, designada formalmente, que se efectúa por medio del departamento de Recursos Humanos.

Empleados y Sistema Informático

CARTIMEX S.A. cuenta con 478 empleados y Computron S.A. cuenta con 290 empleados. En este sentido, la empresa efectúa evaluaciones a sus empleados al finalizar el año. Por otra parte, la plana gerencial cuenta con una vasta experiencia en los cargos que desempeñan y su formación profesional va acorde al perfil requerido. Respecto al sistema contable empleado por la empresa se denomina "DROBA"

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa CARTIMEX S.A., con un nivel de desempeño Bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

CARTIMEX S.A. realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética, a través de charlas y seminarios orientados a la concientización energética. Por otra parte, mediante disposición del Ministerio del Ambiente la entidad cuenta con campañas y ánforas en cada una de sus tiendas con el fin de reciclar celulares. Respecto con el consumo racional del agua, CARTIMEX S.A. realiza mantenimiento mensual a sus edificios con el fin de monitorear fugas del líquido vital.

Se debe destacar que la empresa evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales con el fin de obtener productos que sean eco amigables con el sistema. CARTIMEX S.A. cuenta con un código de ética y conducta, además cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades.

Calidad de Activos:

El total de activos de CARTIMEX S.A. presentó una tendencia creciente durante el periodo 2015 al 2018, llegando a contabilizar US\$ 61,64 millones. A partir de este año, la recuperación de la cartera ha hecho que los activos rompan con la tendencia, se reduzcan en 21,18% (dic18; dic19) y sumen US\$ 48,51 millones al finalizar el 2019. La empresa, debido a su giro del negocio, se caracteriza por poseer una mayor concentración de sus activos en el corto plazo, en donde los inventarios y las cuentas por cobrar han sido las de mayor representatividad.

A la fecha de corte, los activos contabilizan US\$ 57,97 millones, con lo que mantienen en una similar posición que mayo del 2019 (US\$ 57,29 millones). Su estructura se mantiene de acuerdo con lo observado históricamente en donde los activos corrientes son los que poseen la mayor representatividad (82,61%). Del total de los activos corrientes, el 76,06% se encuentra distribuido entre cuentas por cobrar comerciales (42,04%) e inventario (34,02%). Los activos no corrientes, por su parte, se encuentran conformados principalmente por cuentas por cobrar a largo plazo (47,00%) y propiedades y equipo (38,73%).

Las cuentas por cobrar comerciales netas alcanzaron un valor de US\$ 19,79 millones y se incrementaron en 8,02% con respecto a su similar periodo anterior. Dentro de este rubro se registran el pago con cheque, crédito directo y provisiones. La cartera comercial es el rubro de mayor ponderación dentro de las cuentas por cobrar comerciales brutos con una participación del 89,60%. Los créditos otorgados por la compañía son clasificados en base al monto y tipo de garantía. Por lo general, es necesario un cheque de respaldo previo al despacho de la mercadería. La principal cuenta por cobrar pertenece a COMPUTRON S.A. (15,13%) empresa relacionada con la que mantiene relaciones comerciales. El resto de los clientes se distribuyen de forma diversificada en donde el principal representa el 2,85% del total de las ventas. El detalle de los diez principales clientes se muestra a continuación:

PRINCIPALES CLIENTES MAYO DE 2020	
NOMBRE	PARTICIPACION
INTCOMEX DEL ECUADOR S.A.	2,51%
CORPORACION FAVORITA C.A.	2,51%
CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	2,51%
COMOHOGAR SA	2,51%
CRECOSCOP S.A.	2,51%
ICESA S.A.	2,51%
GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	2,51%
RUIZ PASPUEL DAVID SALOMON	2,51%
TELCONET S.A.	2,51%
COMTEAMSA S.A.	2,51%
TOTAL	25,10%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

La calidad de la cartera presenta una estructura sana puesto que el 87,83% se encuentra dentro de la cartera por vencer. La cartera vencida por US\$ 2,68 millones se concentra principalmente en los rangos de cero a 60 días (78,48%). Cabe mencionar que el emisor participa en un sector muy competitivo en precios y plazos para la otorgación de créditos; por lo cual, ha optado por ser más flexible con los días de cobro. Además, a la fecha de corte, la morosidad se ha visto afectada al situarse en 8,27% (6,94% may19) producto de la paralización generada por el COVID-19 y que ha afectado a la capacidad de pago de los agentes económicos. De todas formas, la empresa posee provisiones por US\$ 2,20 millones que cubren la cartera improductiva en 1,34 veces, así como una póliza de seguro de crédito por un monto de US\$ 997,00 mil.

Históricamente, los inventarios presentan una alta ponderación dentro de los activos ya que la empresa requiere abastecerse constantemente de mercadería para poder satisfacer las necesidades del consumidor final en el menor tiempo posible y que esto le genere una ventaja comparativa frente al mercado. Desde sus inicios, CARTIMEX S.A. se dedicaba a la venta al por mayor y menor de productos electrónicos. Sin embargo, a partir de octubre de 2018 la empresa se dedica 100% a la distribución mayorista dejando independiente el segmento *retail*. Con ello, nace COMPUTRONSA S.A. empresa constituida con el objetivo de atender al mercado minorista. Si bien estas empresas atienden a diferentes mercados, CARTIMEX S.A. se encarga completamente de la administración del inventario y logística, con el fin de mantener una buena gestión de los productos.

Los inventarios contabilizan US\$ 16,29 millones y se redujeron en 3,03% con respecto a su similar periodo anterior debido a menores niveles en ventas. La empresa se encuentra ajustando su inventario de acuerdo con el nuevo tamaño de mercado. Dentro de estos se contabilizan los productos que están en bodegas, en tránsito e importaciones. Toda la mercadería cuenta con una cobertura total para daños hasta la entrega del producto al cliente. Adicionalmente, la empresa cuenta con el almacenamiento necesario para sus productos y en caso de necesitar espacio extra, este es alquilado provisionalmente hasta que la mercancía sea distribuida a todas las tiendas. CARTIMEX cuenta con un departamento encargado de la logística y análisis de stock para contar con los insumos necesarios.

La compañía otorga financiamiento a sus relacionadas, las cuales contabilizan US\$ 8,016 millones a la fecha de corte. Su crecimiento con respecto a su similar periodo anterior (US\$ +2,58 millones) se encuentra explicado por un préstamo a largo plazo otorgado a COMPUTRON S.A. por un valor de US\$ 3,06 millones. La estructura de las cuentas por cobrar relacionadas se concentra en un 59,10% en el largo plazo.

En cuanto a las otras cuentas por cobrar, estas se encuentran conformadas principalmente por las cuentas por cobrar con tarjetas de crédito, cuentas por cobrar por liquidar y derechos fiduciarios. Se contracción de 53,03% de forma interanual se debe a la recuperación de las tarjetas de crédito y de las cuentas por cobrar por liquidar.

Pasivos:

Los pasivos de CARTIMEX S.A. presentan una tendencia creciente durante los cuatro primeros años de análisis (2015-2018) con una variación promedio anual del 16,64%. Dicho crecimiento se encuentra impulsado por el dinamismo de sus principales rubros, proveedores y obligaciones financieras. Al finalizar el 2019, se rompe con la tendencia observada anteriormente, con lo que se los pasivos se redujeron en 26,69% de forma anual debido a la cancelación de las cuentas por pagar y totalizaron US\$ 41,16 millones.

Hasta la fecha de corte, los pasivos contabilizan US\$ 50,25 millones y se redujeron en 1,69% con respecto a su similar periodo anterior. Su estructura se encuentra conformada principalmente por pasivos corrientes (93,29%), comportamiento que se encuentra de acuerdo con lo observado históricamente. Las cuentas con la mayor ponderación dentro de los pasivos son: cuentas por pagar (59,36%) y obligaciones financieras (33,13%).

Las cuentas por pagar contabilizan US\$ 29,83 millones a la fecha de corte. Su crecimiento de 9,13% con respecto a su similar periodo anterior se encuentra explicado por el saldo a favor que existe con los clientes sobre el desembolso recibido de los mismos. La mayoría de los proveedores de CARTIMEX provienen del exterior debido a que en Ecuador no se producen gran parte de los productos que comercializa la empresa. Entre los principales países de donde provienen están Estados Unidos, Panamá, Perú, Hong Kong, entre otros. En este sentido, entre sus principales proveedores se encuentran Samsung, Epson, DELL y Hewlett Packard. Las cuentas por pagar a proveedores

disminuyeron debido a que la empresa cuenta con el suficiente inventario para abastecer las necesidades del mercado.

Cabe mencionar que debido a la alta rotación de los productos tecnológicos; CARTIMEX cuenta con un precio protegido, es decir, en caso de que no se venda algún producto los proveedores emiten una nota de crédito a favor de la empresa, con el objetivo de que CARTIMEX no se vea afectado por la reducción del precio.

Las estrategias de crecimiento de la compañía, junto con su constante necesidad de capital de trabajo han hecho que deuda financiera presente una tendencia creciente durante todo el periodo de análisis, llegando a su máximo valor en el 2019 (US\$ 17,80 millones). Sin embargo, a la fecha de corte, se observa una reducción interanual de la deuda de 4,29% con lo que contabilizó US\$ 16,47 millones. Actualmente, la administración se encuentra refinanciando parte de esta deuda, lo que liberara presión en flujos.

Las obligaciones financieras se encuentran conformadas por ocho entidades financieras, un sobregiro bancario por US\$ 20,04 mil, el saldo de la Quinta Emisión de Obligaciones (US\$ 2,40 millones), al igual que del papel comercial (US\$ 3,27 millones). Existe una tasa de interés promedio del 8,10% sobre la totalidad de esta deuda. De total de las obligaciones financieras, el 83,35% se concentra en el corto plazo. El emisor ha cancelado la totalidad del Tercer Papel Comercial en el mes de abril de 2020, de acuerdo con establecido. Parte de los inversionistas aceptaron obtener el Cuarto Papel Comercial como forma de pago.

A la fecha de corte el emisor se mantiene al día en el pago de sus obligaciones financieras, mercado de valores, SRI e IESS.

Soprote Patrimonial:

El patrimonio de CARTIMEX S.A. presentó una tendencia creciente, con una variación promedio anual de 10,08% durante el periodo 2015 al 2019. Hasta la fecha de corte, se mantiene la tendencia observada anteriormente con lo que experimentó un incremento interanual de 25,05% para contabilizar US\$ 7,72 millones. Se considera favorable la estructura del patrimonio puesto que se encuentra conformado en su mayor parte por capital social (50,43%), lo que ayuda a responder a la compañía ante eventos de stress. El segundo rubro más importante dentro del mismo son las reservas legales con una ponderación del 14,40%, seguido por los aportes para futuras capitalizaciones con el 12,77%.

El capital social de CARTIMEX no ha presentado variaciones durante el periodo de análisis y se encuentra conformado por 3,89 millones de acciones valoradas en US\$ 1 cada una. El principal accionista es Jorge Emilio Zambrano con 30,27% de participación, seguido de José Luis Zambrano con el 30,00%. El porcentaje restante se distribuye entre cuatro accionistas. Es importante mencionar que el 24 de abril de 2019 la empresa Bernat LLC. Vendió 724,721 acciones a la empresa Pharmacaps del Ecuador por motivos estratégicos.

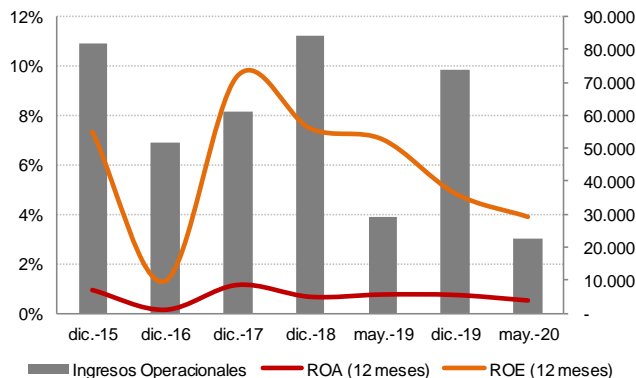
La compañía no cuenta con una política de dividendos, esta se realiza de acuerdo con la Junta de Accionista. Los accionistas se encuentran fuertemente comprometidos con la compañía. El 20 de diciembre de 2019, mediante la Junta de Accionistas, se decidió resolver sobre el aumento de capital indicando que en la compañía existen contabilizados dividendos por pagar a accionistas por US\$ 310,79 mil, suma que todos los accionistas han decidido aportar para futuras capitalizaciones. Además, se decidió trasladar los recursos de utilidades acumuladas por US\$ 675,21 mil dentro la cuenta de resultados para futuras capitalizaciones por US\$ 986 mil. A la fecha de corte, la compañía ha decidido acumular la totalidad de las utilidades generadas durante el periodo.

Desempeño Operativo:

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica reconocida en el mercado ecuatoriano por su constante propuesta innovadora, flexibilidad de precios y créditos. Cuenta con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tablets, entre otros; con más de 8.000 productos en cada uno de sus locales en todo el país, a fin de ser una solución para la mayoría de las personas que requieran productos de tecnología.

La empresa presenta una amplia cobertura a nivel nacional. Comercializa por medio de 400 distribuidores mayoristas y para atender al mercado minoristas introdujo hace varios años el supermercado de tecnología llamado COMPUTRÓN, empresa relacionada.

Gráfico No. 1
Márgenes



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Las ventas de CARTIMEX S.A. se encuentran relacionadas al comportamiento de la economía y durante el periodo de análisis se han visto afectadas por la implementación de políticas públicas. Durante los años 2015 y 2016, estas se contrajeron por la implementación de salvaguardias sobre sus productos, lo que contrajo la demanda de estos. Sin embargo, para los años 2017 y 2018, se observa una recuperación en las ventas como resultado de la progresiva disminución del arancel, al igual que por el tratado con otros países. El 2019 presenta una contracción en las ventas

del 12,19% (dic19; dic18) influenciada por la desaceleración del crecimiento económico. Cabe mencionar que los ingresos claves para la empresa se dan en las siguientes festividades:

1. Día de la Madre
2. Día del Niño
3. Día del Padre
4. Black Friday
5. Navidad

Hasta mayo de 2020, los ingresos sumaron US\$ 22,54 millones, con lo que decrecieron en 22,39% con respecto a su similar periodo anterior debido a la crisis generada a causa del COVID-19, que ha detenido las actividades del emisor durante los meses de marzo y abril. La empresa, para adaptarse al nuevo mercado, ha optado por una estrategia enfocada hacia mayores ventas en línea. Además, la modalidad de teletrabajo ha favorecido sobre las ventas de sus productos en donde los consumidores requieren equipos electrónicos, especialmente laptops, para poder trabajar en casa.

Los clientes de CARTIMEX se encuentran diversificados puesto que ninguno de ellos posee una participación superior al 3,00%. Los cincuenta mayores clientes comerciales representan el 53,33% del total. El principal cliente, a la fecha de corte, es COMPUTRON con una representación del 25.40%.

Los costos de ventas presentan un comportamiento relacionado al de las ventas. Durante el 2019, el margen de costos sobre ingresos se ha incrementado a 84,74% (79,15% promedio 2015 - 2018) ya que CARTIMEX S.A. se encuentra vendiendo sus productos a COMPUTRON S.A. como mayorista, generando un menor margen de ganancia. Al finalizar el mes de mayo de 2020, el margen de costos sobre ingresos se ubica en 82,34% (84,33% may19).

El margen de gastos operacionales, por su parte, se ha mantenido alrededor de 16,60% durante el periodo 2015 al 2018, y al finalizar el año 2019 se observa una notable mejora (11,81%) debido a que la constitución de COMPUTRON S.A. como una empresa autónoma, permite generar ahorro en los gastos operacionales para el emisor. El margen de gastos, al finalizar el mes de mayo de 2020, se ubica en 12,50%, con un incremento frente a su similar periodo anterior (11,83%) explicada, en parte, por la inflexibilidad del mercado laboral.

La mejora en los márgenes de costos junto con la estabilidad en el margen de gastos operacionales permite que la utilidad operativa se incremente en 4,33% de forma interanual y contabilice US\$ 1,17 millones. Su crecimiento no ha sido suficiente amplio para contrarrestar el incremento de los gastos financieros (23,93% may19; may20) por lo que la utilidad neta decreció en 30,65% (may19; may20) y sumó US\$ 302 mil.

El indicador de rentabilidad sobre los activos (ROA) se han mantenido alrededor de 0,73% durante los últimos cinco años, mientras que se la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ha situado alrededor de 6,12%. A la fecha de corte, ambos indicadores presentan una contracción si se los compara con su similar periodo anterior debido a la contracción de la utilidad neta. El ROE se ubicó en 3,91% (7,04% may19) y el ROA en 0,52% (0,76% may19).

Cobertura con EBITDA:

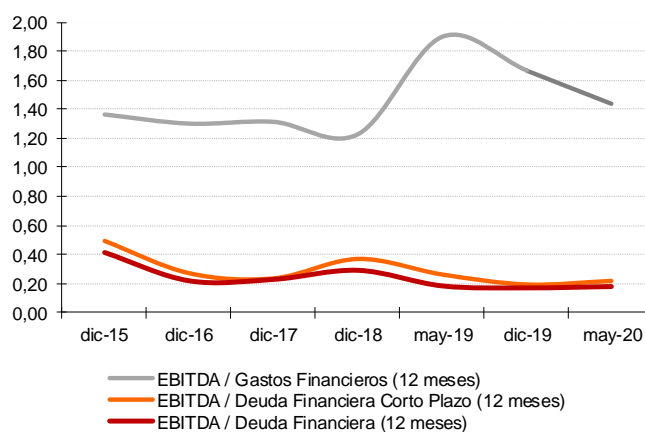
La generación de flujos EBITDA se vio afectada durante los años 2015 y 2016 por la implementación de salvaguardias sobre los productos tecnológicos, lo que contrajo la demanda de estos. Dentro de los años 2017 y 2018, la eliminación del arancel permitió que sus flujos se incrementen hasta llegar a su valor más alto observado (US\$ 4,93 millones dic18). En el 2019, si bien la compañía ha logrado mejorar sus márgenes de gastos operacionales con respecto a sus ingresos, la contracción de las ventas, al igual que incremento en sus márgenes de costos ha reducido el EBITDA a US\$ 3,10 millones.

A la fecha de corte, el EBITDA contabilizó US\$ 1,27 millones y se redujo en 6,27% con respecto a su similar periodo anterior debido a pandemia a causa del coronavirus, que detuvo las actividades del emisor durante los meses de marzo y abril.

De continuarse con esta tendencia se esperaría que el EBITDA contabilice US\$ 3,05 millones al finalizar el 2020. Esta disminución en el EBITDA ha contraído su cobertura con respecto a los gastos financieros (1,90 veces may19; 1,44 veces may20); no obstante, los flujos generados son suficientes para cubrir la total de los gastos.

Gráfico No. 2

Cobertura



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Endeudamiento:

La deuda financiera ha presentado una tendencia creciente durante los últimos cinco años debido a la constante necesidad de la compañía de soportar el crecimiento de los activos, al igual que para capital de trabajo. Históricamente, la deuda financiera ha presentado una mayor ponderación en el corto plazo (85,43% promedio 2015 - 2019).

A la fecha de corte, la deuda financiera presenta una contracción del 4,29% de forma interanual, con lo que contabiliza US\$ 16,45 millones. Debido a que la compañía sustenta la mayor parte de su crecimiento con recursos de terceros, esta presenta niveles de apalancamiento que se sitúan alrededor 7,58 veces. Al finalizar el mes de mayo de 2020, se destaca los esfuerzos realizados por la administración en capitalizar las utilidades generadas en los años anteriores, por lo que su apalancamiento ha disminuido a 6,51 veces (8,28 veces).

Con respecto a la capacidad de pago de la empresa, esta se ha deteriorado en el último año debido la contracción del EBITDA junto con el incremento de la deuda. A mayo de 2020, el emisor sería capaz de cancelar la totalidad de la deuda en 5,46 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

La liquidez, medida como la capacidad que poseen los activos a corto plazo frente a sus activos corrientes, se ha mantenido alrededor de 1,06 veces a lo largo de los últimos cinco años. A la fecha de corte, si bien su liquidez se ha reducido (1,12 veces may19; 1,02 veces may20), los activos corrientes continúan brindando una cobertura superior al 100,00%. CARTIMEX S.A. mantiene una alta representatividad del inventario dentro de sus activos totales, producto de su giro del negocio, lo que afecta a su indicador de prueba ácida. Al finalizar el mes de mayo de 2020, el indicador de prueba ácida se ubicó en 0,67 veces (0,75 veces).

La adecuada gestión crediticia ha sustentado un flujo de efectivo operativo positivo durante los cinco primeros meses del 2020, el cual contabiliza US\$ 2,15 millones. Las actividades de inversión presentan un de US\$ -14 mil, mientras que la amortización de la deuda ha hecho que el flujo de financiamiento contabilice US\$ -2,79 millones. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 2,30 millones) justifican un saldo de US\$ 1,64 millones al finalizar el mes de mayo de 2020.

Situación de las Emisiones:

La Quinta Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. US\$ 4,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la presente emisión es para la primera clase 540 días, para la segunda clase 720 días, para la tercer clase 900 días y para la cuarta clase 1.080 días. El pago de los intereses es trimestral y el pago del capital es al vencimiento para las tres primeras clases y semestralmente para la cuarta clase.

El Papel Comercial de CARTIMEX S.A. US\$ 4,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor junto con un compromiso adicional. El plazo del presente programa es hasta 720 días, el plazo de las obligaciones es de 1 hasta 359 días contados a partir de la fecha valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria.

Gráfico No. 3
Endeudamiento

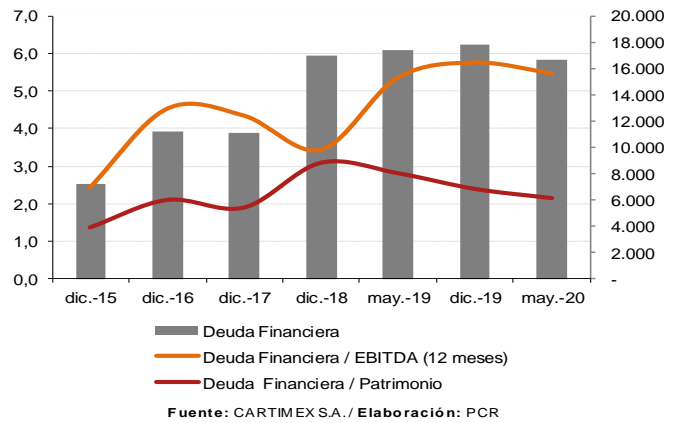
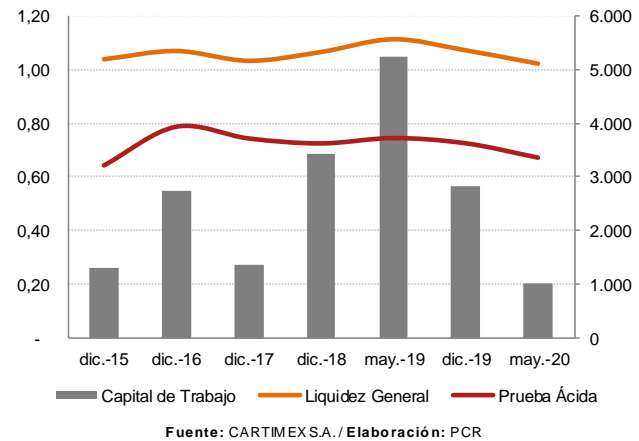


Gráfico No. 4
Liquidez y Capital de Trabajo



Instrumento Calificado

V Emisión de Obligaciones

Con fecha 08 de mayo de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de CARTIMEX S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones con garantía general por un monto de US\$ 4'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores V Emisión de Obligaciones						
Emisor:	CARTIMEX S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 4.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Series, monto y plazo	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
	1	800.000,00	540	Al Vencimiento	Trimestral	8,00%
	2	800.000,00	720	Al Vencimiento	Trimestral	8,25%
	3	800.000,00	900	Al Vencimiento	Trimestral	8,50%
	4	1.600.000,00	1.080	Semestral	Trimestral	8,50%
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no tiene contrato de underwriting.					
Rescates anticipados:	El presente Emisión de Obligaciones no considera rescates anticipados ni sorteos para su redención anticipada.					
Sistema de Colocación:	La colocación de las obligaciones se podrá realizar en el mercado primario y en el mercado secundario solamente a través del mercado bursátil.					
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 100% a capital de trabajo consistente en la compra de inventario de equipos de cómputo y tecnología.					
Resguardos de ley:	1) a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores: y, b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones. La relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.					
Límite de Endeudamiento	La compañía Cartimex S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					
Garantía:	La presente emisión se encuentra respaldada por Garantía General en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.					
Fecha de Autorización	03 de Agosto del 2018					
Fecha de Vencimiento:	La emisión culmina el 14 de Agosto del 2021					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de los valores se inició el 14 de agosto de 2018; de los que se vendió el 100% de las obligaciones emitidas el 03 de agosto de 2018. A continuación, se muestran los pagos efectuados de las distintas series y los valores pendientes a redimir, acorde a la tabla de amortización que se muestra en los anexos:

Saldo de Capital (US\$)					
Serie	Monto Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total Pagado	Saldo de Capital
1	800.000	800.000	96.000	896.000	-
2	800.000	-	115.500	115.500	800.000
3	800.000	-	119.000	119.000	800.000
4	1.600.000	800.000	187.000	987.000	800.000
Total	4.000.000	1.600.000	517.500	2.117.500	2.400.000

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 100% a capital de trabajo consistente en la compra de inventario de equipos de cómputo y tecnología.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de Trabajo	4.000.000,00
TOTAL	4.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores;

Resguardo de liquidez								
Descripción	I Semestre (2019)							
	ago.-19	sep.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene-20	Semestral	Límite \geq 1
Indicador de Liquidez	1,2	1,08	1,23	1,35	1,1	1,04	1,13	Cumple
	II Semestre (2020)							
	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	Semestral	Límite \geq 1
	1,04	1,05	1,04	1,02	NA	NA	NA	Cumple

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Durante el primer semestre en análisis (ago19; ene20) el emisor cumplió con el resguardo de liquidez al mantener una relación promedio de 1,13 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse con esta tendencia, el emisor daría cumplimiento al resguardo establecido.

2. 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.

Resguardo de liquidez		
Activos Reales/ Pasivos Exigibles	may.-20	Límite \geq 1
		1,15

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos exigibles mayor a 1, tomando a los activos reales como total de activos y pasivos exigibles como total de pasivos.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

A la fecha de corte el emisor cumple con lo establecido en la ley

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía Cartimex S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,24 a mayo de 2020. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

IV Papel Comercial

Con fecha 16 de diciembre de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria Y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar el Cuarto Papel Comercial por un monto de hasta CUATRO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 4'000.000,00), según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores IV Papel Comercial				
Emisor:	CARTIMEX S.A.			
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 4.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Tasa
	4.000.000,00	Hasta 359	Al Vencimiento	Cupón cero
Valor Nominal de Cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1.000.00 (Mil dólares de los Estados Unidos de América).			
Plazo del programa	720 días contados a partir de la fecha de la resolución aprobatoria del proceso			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial no contempla contrato de underwriting.			
Rescates anticipados:	El presente programa de papel comercial no contempla sistema de sorteos ni rescates anticipados.			
Sistema de Colocación:	La colocación de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial descritos en el presente documento se realizará a través del mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados en un 100% a capital de trabajo consistente en la compra de inventario de equipos de cómputo y tecnología.			
Resguardos de ley:	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	3) Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de Endeudamiento	La compañía Cartimex S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.			
Garantía:	La presente emisión se encuentra respaldada por Garantía General en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de los valores se inició el 9 de marzo de 2020. Hasta la fecha de corte se ha colocado US\$ 3,26 millones.

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 100% a capital de trabajo consistente en la compra de inventario de equipos de cómputo y tecnología.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de Trabajo	4.000.000,00
TOTAL	4.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

4. Los Activos 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.

Resguardo de liquidez		
Activos Reales/ Pasivos Exigibles	may.-20	Límite \geq 1
		1,15

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos exigibles mayor a 1, tomando a los activos reales como total de activos y pasivos exigibles como total de pasivos.

5. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

6. Mantener, durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.

A la fecha de corte la relación entre activos depurados con respecto a las obligaciones en circulación se ubica en 5,92 veces, con lo que se da cumplimiento al resguardo establecido.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía Cartimex S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,24 a mayo de 2020. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

CARTIMEX S.A es una empresa que cuenta con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tablets, entre otros; con más de 8.000 productos en cada uno de sus locales en todo el país, a fin de ser una solución para la mayoría de las personas que requieran productos de tecnología.

Las ventas de CARTIMEX se han visto sensibles a la coyuntura económica, en donde al 2019 contabilizaron US\$ 74,02 millones y se redujeron en 12,19% con respecto al año anterior. A la fecha de corte, las ventas se han visto afectadas por la emergencia sanitaria a causa del coronavirus, que ha detenido las actividades del emisor durante los meses de marzo y abril. No obstante, sus estrategias enfocadas hacia la comercialización de sus productos en medios digitales han permitido que los ingresos presenten un avance del 30,23% hasta la fecha de corte. Cabe mencionar que la empresa ha realizado nuevas proyecciones, considerando los efectos de la pandemia, en donde estima cerrar con ventas de US\$ 70,85 millones al finalizar el 2020.

El costo de ventas y los gastos administrativos presentan un avance similar al de las ventas (29,68% costo de ventas; 31,37% gastos operacionales). La amortización de la deuda financiera ha hecho que los gastos financieros contabilicen US\$ 882,41 mil, afectando sobre la utilidad del periodo. La utilidad, que contabiliza US\$ 301,54 mil ha alcanzado un cumplimiento del 51,12% de acuerdo con lo presupuestado. No obstante, se debe considerar que la misma se encuentra sobre valorada ya que dentro de los estados financieros internos proporcionados no se está considerando la participación a trabajadores ni impuesto a la renta.

Estado de Resultados (US\$)					
	may-20	2020	Cumplimiento %	2021	2022
Ventas netas	22.559.102	74.634.567	30,23%	76.873.604	79.179.812
Costo de ventas	18.574.237	62.585.755	29,68%	64.463.327	66.397.227
Utilidad bruta en ventas	3.984.865	12.048.812	33,07%	12.410.276	12.782.585
Gastos de administración y ventas	2.695.741	8.593.481	31,37%	8.851.285	9.116.824
Depreciación	105.131	623.930	16,85%	667.311	709.070
Gastos financieros	882.409	1.906.050	46,30%	1.873.676	1.892.358
Utilidad antes de impuestos y participación	301.584	925.351	32,59%	1.018.004	1.064.333
Participación trabajadores		138.803		152.701	159.650
Impuesto a la renta		196.637		216.326	226.171
Utilidad neta	301.584	589.911	51,12%	648.977	678.512

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos derivado de las estrategias aplicadas, con un mayor enfoque hacia el canal de comercio en línea, al igual que por la adecuada aceptación que han tenido sus productos conforme se reactivan las actividades comerciales. De esta forma, el emisor ha podido cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, y mantener trayectoria y experiencia en el mercado de valores.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte 31 de mayo de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 26,83 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	
Detalle	Monto (Miles US\$)
Total Activos	57.972
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	5.765
(-) Activos en Litigio	1
(-) Impugnaciones Tributarias	822
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	8.016
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	5.661
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	3.142
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	1.023
Total de Activos Libres de Gravamen	33.541
80% Activos Libres de Gravamen	26.833

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A finales de mayo de 2020, CARTIMEX S.A. mantiene activos en litigio por US\$ 800, cifra que es marginal considerando el tamaño de su patrimonio de US\$ 7,80 millones

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de mayo de 2020, los valores en circulación y por emitir que mantiene CARTIMEX S.A., en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Mayo 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	7.722
200% Patrimonio	15.445
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.661
Valores por emitir	-
Total Valores en Circulación y por Emitirse	5.661
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	73,31%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago Segunda, mismo que está respaldada por la Garantía General en 5,65 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General a Mayo 2020 (Miles US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.281	5.661	16.624	26.682
Pasivo Acumulado	1.281	6.942	23.567	50.249
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.635			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	39.202			
Cobertura Fondos Líquidos	1,28	0,24	0,07	0,03
Cobertura ALG	30,59	5,65	1,66	0,78

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la emisión son los siguientes:

Activos que respaldan la emisión (US\$ Miles)				
Activos	Valor en libros mayo 2020	Saldo V Emisión de Obligaciones	Saldo IV Papel Comercial	Cobertura
Cuentas por cobrar clientes	19.794			
Inventarios	16.291			
Caja Bancos	1.635			
Total	37.720	2.400	3.260	100%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Cartimex S.A. posee US\$ 1,64 millones en caja y bancos, el mismo que se encuentra distribuido entre caja (US\$ 909,29 mil), bancos (US\$ 318,8 mil), efectivo restringido por fideicomiso (US\$ 214,63 mil) e inversiones mantenidas hasta el vencimiento (US\$ 192,23 mil). El efectivo mantenido en bancos se encuentra distribuido entre siete entidades financieras las cuales poseen una calificación de AAA. Las inversiones, por su parte, se distribuyen entre tres

entidades financieras. En su totalidad esta cuenta presenta un crecimiento de 2,27% con respecto a su similar periodo anterior.

Las cuentas por cobrar comerciales netas alcanzaron un valor de US\$ 19,79 millones y se incrementaron en 8,02% con respecto a su similar periodo anterior. Dentro de este rubro se registran el pago con cheque, crédito directo y provisiones. La cartera comercial es el rubro de mayor ponderación dentro de las cuentas por cobrar comerciales brutos con una participación del 89,60%. Los créditos otorgados por la compañía son clasificados en base al monto y tipo de garantía. Por lo general, es necesario un cheque de respaldo previo al despacho de la mercadería. La principal cuenta por cobrar pertenece a COMPUTRON S.A. (15,13%) empresa relacionada con la que mantiene relaciones comerciales. El resto de clientes se distribuyen de forma diversificada en donde el principal cliente representa el 2,85% del total de las ventas.

Los inventarios contabilizan US\$ 16,29 millones y se redujeron en 3,03% con respecto a su similar periodo anterior debido a menores niveles en ventas. Dentro de estos se contabilizan los productos que están en bodegas, en tránsito e importaciones. Toda la mercadería cuenta con una cobertura total para daños hasta la entrega del producto al cliente. Adicionalmente, la empresa cuenta con el almacenamiento necesario para sus productos y en caso de necesitar espacio extra, este es alquilado provisionalmente hasta que la mercancía sea distribuida a todas las tiendas. CARTIMEX cuenta con un departamento encargado de la logística y análisis de stock para contar con los insumos necesarios.

PCR considera que los activos que respaldan la emisión son de calidad al contar con los seguros correspondientes y cuentan con la capacidad de ser liquidados en un caso extraordinario.

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros de CARTIMEX S.A. para los periodos 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017; estos últimos auditados por la firma Paez, Florencia & CO. Cía. Ltda. con una opinión favorable. Para el año 2018 y 2019 el auditor fue Valarezo y Asociados Cia. Ltda. Además de Estados Financieros Internos con corte de información mayo 2019 y 2020.
- Acta de la Junta General de Accionistas de la V Emisión de Obligaciones.
- Prospecto de Oferta Pública de la V Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen al 31 de mayo de 2020.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable². Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Para los valores que CARTIMEX S.A. mantiene en el mercado de valores, el indicador de presencia bursátil se ubicó en 5% durante los primeros cinco meses del 2020. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Indicador Presencia Bursátil										
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Cartimex S.A.	Quinta Emisión de Obligaciones	4.000.000	Quito	2	12500	1	mar-20	1	22	5%

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

Al corte del presente informe, la compañía mantiene vigente en el mercado de valores los siguientes instrumentos: Quinta Emisión de Obligaciones, Cuarto Papel Comercial, Fideicomiso Primera Titularización de Cartera y Fideicomiso Segunda Titularización de Cartera. Respecto al grado de aceptabilidad de los valores, la Quinta Emisión de Obligaciones inició su colocación el 3 de agosto de 2018 y terminó de colocarse el 100% hasta 14 de agosto del 2018. La colocación del Cuarto Papel comercial inició el 9 de marzo de 2020 y hasta el presente informe se ha colocado US\$ 3,26 millones.

Presencia Bursátil a mayo de 2020 (US\$)					
Nombre	Monto Emisión	Monto Colocado	Saldo de Capital	Resolución Aprobatoria SIC	Calificación
V Emisión de Obligaciones CARTIMEX S.A.	4.000.000,00	4.000.000,00	2.400.000,00	SCVS-INMV-DNAR-2018-00006833	AA+ Pacific Credit Rating (nov-19)
IV Papel Comercial CARTIMEX S.A.	3.000.000,00	3.260.901,00	3.260.901,00	SCVS-INMV-DNAR-2020-00001964	
Total	7.000.000,00	7.260.901,00	5.660.901,00		

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- La administración de CARTIMEX S.A. el 25 de junio del 2018 constituyó la empresa COMPUTRONSA S.A., el principal objetivo de esta estrategia es dividir sus líneas de retail y distribuidores.
- A agosto de 2019, la empresa efectuó los pagos correspondientes a los intereses de todas las clases.
- El 24 de abril de 2019 la compañía BENART LLC. Vendió su participación accionaria (724,721 acciones) a la compañía Pharmacaps del Ecuador.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene relación con las siguientes empresas:

² Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

DETALLE DE EMPRESAS VINCULADAS POR PROPIEDAD			
RAZÓN SOCIAL	ACTIVIDAD O LINEA DE NEGOCIO	Nacionalidad	Porcentaje de Participación
MURZALIGHT S.A.	Actividades de producción y comercialización de bebidas alcohólicas	ECUADOR	96,90%
RESANCO S.A.	Venta al por menor de computadoras en establecimientos especializados	ECUADOR	99,97%
SULTANSA S.A.	Actividades de capacitación académica	ECUADOR	50,00%
M3TROPOLI S.A.	Actividades de alquiler de bienes inmuebles a cambio de una retribución o por contrato (locales comerciales)	ECUADOR	99,50%
PACIFIEXPORT S.A.	Fabricación de productos alimenticios a partir de (un solo componente) frutas, legumbres y hortalizas; incluso snacks de plátano (chifles), yuca, frutas, etcétera, excepto papa.	ECUADOR	99,88%
COMPUTRONSA S.A.	Venta al por mayor de computadoras y equipo periférico	ECUADOR	99,88%

Fuente: CARTIMEX S.A / Elaboración: PCR

Es importante destacar que las cuentas por cobrar que mantiene CARTIMEX S.A. con sus empresas relacionadas corresponde a su giro del negocio al igual que por préstamos otorgados a las mismas. CARTIMEX provee de productos tecnológicos generando una cuenta por pagar. En el caso de los préstamos, los que se encuentra en el corto plazo obedecen a anticipos efectuados previo a la entrega de la mercancía. Los detalles a continuación:

Préstamos Corto plazo (Miles US\$)	
Temaxa	782
Xtratech Computers	203
CICERONE	856
ROMALEASING S.A.	109
RESANCO	56
MURZALIGHT	46
Metropolis	3
BEBIDAS DURÁN BEBIDURANSA S.A.	104
REYHANSA S.A.	102
XTRATECH & ASOCIADOS	291
SERVIGEEKO	0
PACIFIEXPORT S.A.	1
DIVILECSA	624
Computronsa	30
Furiaspro	71
Total	3.278

Fuente: CARTIMEX S.A / Elaboración: PCR

Préstamos Largo Plazo (Miles US\$)	
CICERONE	380
ROMALEASING S.A.	58
MURZALIGHT	139
BEBIDAS DURÁN BEBIDURANSA S.A.	43
REYHANSA S.A.	31
Computronsa	3.065
XTRATECH & ASOCIADOS	722
Editcal S.A.	8
DIVILECSA	272
Furiaspro	21
Total	4.738

Fuente: CARTIMEX S.A / Elaboración: PCR

Por su parte, la glosa generada de las cuentas por pagar corresponde de igual forma a las transacciones propias de la generación operativa.

Préstamos por Pagar (Miles US\$)	
Nadiji	297
Metropolis	
Xtratech	1.422
Computron S.A.	6
Ciavinpro	1
Xtratech Perú	
Tek	87
Total	1.814

Fuente: CARTIMEX S.A / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Yoel Acosta



Econ. Alejandra Rodríguez



Econ. Matías Velastegui

Anexos

Quinta Emisión de Obligaciones: Tabla de Amortización Clase 1					
Fecha	Intereses	Capital	Flujo	Saldo	Estado
14/8/2018				800.000,00	
14/11/2018	16.000,00	-	16.000,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2019	16.000,00	-	16.000,00	800.000,00	Cancelado
14/5/2019	16.000,00	-	16.000,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2019	16.000,00	-	16.000,00	800.000,00	Cancelado
14/11/2019	16.000,00	-	16.000,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2020	16.000,00	800.000,00	816.000,00	-	Cancelado

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones: Tabla de Amortización Clase 2					
Fecha	Intereses	Capital	Flujo	Saldo	Estado
14/8/2018				800.000,00	
14/11/2018	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2019	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/5/2019	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2019	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/11/2019	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2020	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/5/2020	16.500,00	-	16.500,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2020	16.500,00	800.000,00	816.500,00	-	Vigente

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones: Tabla de Amortización Clase 3					
Fecha	Intereses	Capital	Flujo	Saldo	Estado
14/8/2018				800.000,00	
14/11/2018	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2019	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/5/2019	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2019	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/11/2019	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/2/2020	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/5/2020	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2020	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Vigente
14/11/2020	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Vigente
14/2/2021	17.000,00	800.000,00	817.000,00	-	Vigente

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones: Tabla de Amortización Clase 4					
Fecha	Intereses	Capital	Flujo	Saldo	Estado
14/8/2018				1.600.000,00	
14/11/2018	34.000,00	-	34.000,00	1.600.000,00	Cancelado
14/2/2019	34.000,00	266.666,67	300.666,67	1.333.333,33	Cancelado
14/5/2019	28.333,33	-	28.333,33	1.333.333,33	Cancelado
14/8/2019	28.333,33	266.666,67	295.000,00	1.066.666,67	Cancelado
14/11/2019	22.666,67	-	22.666,67	1.066.666,67	Cancelado
14/2/2020	22.666,67	266.666,67	289.333,33	800.000,00	Cancelado
14/5/2020	17.000,00	-	17.000,00	800.000,00	Cancelado
14/8/2020	17.000,00	266.666,67	283.666,67	533.333,33	Vigente
14/11/2020	11.333,33	-	11.333,33	533.333,33	Vigente
14/2/2021	11.333,33	266.666,67	278.000,00	266.666,67	Vigente
14/5/2021	5.666,67	-	5.666,67	266.666,67	Vigente
14/8/2021	5.666,67	266.666,67	272.333,33	-	Vigente

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

IV Papel Comercial (US\$)				
Fecha Colocación	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Plazo	Emitido
20/4/2020	20/4/2020	14/4/2021	359	2.700
8/4/2020	8/4/2020	2/4/2021	359	400.000
8/4/2020	8/4/2020	4/3/2021	330	400.000
9/3/2020	9/3/2020	3/3/2021	359	20.000
11/3/2020	11/3/2020	6/12/2020	270	3.000
28/5/2020	28/5/2020	24/11/2020	180	20.000
21/4/2020	21/4/2020	19/10/2020	181	100.000
7/4/2020	7/4/2020	5/10/2020	181	500.000
30/3/2020	30/3/2020	25/9/2020	179	144.000
24/3/2020	24/3/2020	21/9/2020	181	400.000
10/3/2020	10/3/2020	7/9/2020	181	104.000
4/3/2020	4/3/2020	31/8/2020	180	134.000
29/5/2020	29/5/2020	27/8/2020	90	75.000
30/3/2020	30/3/2020	29/6/2020	91	34.000
30/3/2020	30/3/2020	29/6/2020	91	50.000
30/3/2020	30/3/2020	29/6/2020	91	40.000
30/3/2020	30/3/2020	29/6/2020	91	57.498
30/3/2020	30/3/2020	29/6/2020	91	40.000
19/3/2020	19/3/2020	17/6/2020	90	50.000
18/3/2020	18/3/2020	15/6/2020	89	10.000
16/3/2020	16/3/2020	15/6/2020	91	40.000
31/3/2020	31/3/2020	1/6/2020	62	555.713
30/3/2020	30/3/2020	1/6/2020	63	80.990
Total				3.260.901

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)			
Descripción / Periodo	may-19	may-20	
Cartera Por Vencer	18.215.580	19.316.069	
Cartera Vencida	Total 0-30	1.037.330	1.038.893
	Total 31-60	552.419	1.059.270
	Total 61-90	375.114	465.876
	Total más 90	343.920	111.823
Total Cartera Vencida	2.308.783	2.675.861	
Provisiones	2.200.354	2.197.916	
Total Cartera Comercial	18.324.009	19.794.014	
Morosidad	6,94%	8,27%	

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO A MAYO 2020 (MILES US\$)	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	18.616
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(15.606)
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	3.010
gastos financieros (intereses pagados)	(882)
(Otros pagos por actividades de operación)	19
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	-
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES OPERATIVAS	2.146
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	-
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(14)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-
Compras de activos intangibles	-
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	-
Compras de otros activos a largo plazo	-
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(14)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Otras entradas, salidas de efectivo	3.316
Pagos de préstamos	(4.865)
Financiación por préstamos a largo plazo	(1.245)
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(2.794)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	(661)
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	2.296
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO	1.635

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias							
CARTIMEX S.A.							
Estados Financieros							
(Miles de US\$)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	may.-19	dic.-19	may.-20
BALANCE GENERAL							
Efectivo y Equivalentes	1.165	1.410	1.795	2.494	1.599	2.296	1.635
Cuentas por cobrar comerciales	9.296	10.878	12.593	21.972	18.324	14.145	19.794
Cuentas por cobrar Compañías Relacionadas	5.602	8.098	9.022	4.993	3.682	2.696	3.278
Derechos Fiduciarios	-	-	-	-	3.267	4.805	3.142
Credito Tributario	1.357	1.956	1.428	1.755	1.304	1.255	884
Otras Cuentas por cobrar	4.337	8.266	6.428	6.008	5.234	2.680	2.459
Inventario	13.343	11.066	12.180	17.534	16.800	13.388	16.291
Pagos Anticipados	171	139	158	184	443	200	408
Total Activo Circulante	35.271	41.812	43.605	54.941	50.653	41.466	47.891
Propiedades y Equipo	4.197	3.896	4.640	4.326	4.241	3.996	3.905
Activos Intangibles	231	231	230	230	230	230	230
Otros Activos	1.392	909	316	243	214	191	185
Inversiones a largo plazo	-	235	270	197	197	1.023	1.023
Cuentas por cobrar a largo plazo	-	-	-	1.697	1.757	1.675	4.738
Total Activo No Corriente	5.819	5.270	5.457	6.694	6.639	7.115	10.081
ACTIVO TOTAL	41.090	47.082	49.062	61.635	57.291	48.581	57.972
Obligaciones Financieras	5.942	9.053	10.802	13.221	12.307	15.900	13.874
Cuentas por Pagar	26.376	28.346	26.291	20.728	27.333	10.437	29.828
Cuentas por pagar relacionadas	193	193	3.805	7.777	3.816	5.565	1.814
Pasivos Acumulados	1.452	1.474	1.334	9.799	1.956	6.746	1.365
Total Pasivo Corriente	33.963	39.068	42.232	51.525	45.413	38.648	46.880
Préstamos y Obligaciones Financieras	1.301	2.152	319	3.747	5.084	1.910	2.772
Obligaciones por beneficio definido	578	546	680	875	618	602	598
Total Pasivo No Corriente	1.879	2.698	999	4.621	5.703	2.512	3.370
TOTAL PASIVO	35.842	41.765	43.230	56.146	51.116	41.160	50.250
Capital Social	3.894	3.894	3.894	3.894	3.894	3.894	3.894
Aportes para Futuras Capitalizaciones	42	42	-	-	-	986	986
Reserva legal	1.067	1.067	1.112	1.112	1.112	1.112	1.112
Superávit por fusión	110	110	110	-	-	-	-
Resultados Acumulados	(622)	(236)	(217)	71	734	816	613
Resultados Acumulados por adopción por primera vez	371	371	371	-	-	-	-
NIF	-	-	-	-	-	-	-
Otros Resultados	-	-	-	-	-	252	816
Utilidad del Ejercicio	386	69	561	411	435	360	302
TOTAL PATRIMONIO	5.248	5.317	5.831	5.488	6.176	7.421	7.722
Deuda Financiera	7.243	11.205	11.121	16.968	17.392	17.810	16.646
Corto Plazo	5.942	9.053	10.802	13.221	12.307	15.900	13.874
Largo Plazo	1.301	2.152	319	3.747	5.084	1.910	2.772
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	81.594	51.880	61.219	84.295	29.066	74.019	22.559
(-)Costo de Ventas	64.690	40.170	48.820	67.569	24.511	62.727	18.574
Utilidad Bruta	16.904	11.710	12.399	16.726	4.554	11.292	3.985
(-)Gastos Operacionales	14.703	9.833	10.404	12.335	3.438	8.744	2.820
Resultado de Operación	2.201	1.876	1.995	4.391	1.117	2.547	1.165
Gastos Financieros, neto	2.165	1.900	1.946	4.004	712	1.857	882
Otros ingresos (egresos), neto	1.113	693	883	524	30	73	19
Participación Trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	1.148	669	931	912	435	764	302
Impuesto a la Renta	763	600	370	501	-	404	-
Resultado Integral del Año	386	69	561	411	435	360	302

Fuente: CARTIMEX S.A./ Elaboración: PCR

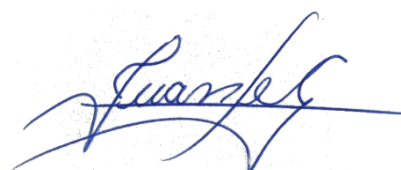
Indicadores							
CARTIMEX S.A.	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	may.-19	dic.-19	may.-20
Márgenes							
Costo de Ventas/ Ingresos	79,28%	77,43%	79,75%	80,16%	84,33%	84,74%	82,34%
Margen Bruto	20,72%	22,57%	20,25%	19,84%	15,67%	15,26%	17,66%
Gastos Operacionales/Ingresos	18,02%	18,95%	17,00%	14,63%	11,83%	11,81%	12,50%
Margen Operacional	2,70%	3,62%	3,26%	5,21%	3,84%	3,44%	5,16%
Gastos Financieros/Ingesos	2,65%	3,66%	3,18%	4,75%	2,45%	2,51%	3,91%
Margen Neto	0,47%	0,13%	0,92%	0,49%	1,50%	0,49%	1,34%
Margen EBITDA	3,63%	4,77%	4,18%	5,85%	4,66%	4,19%	5,63%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	758	601	567	537	238	553	105
EBITDA acumulado	2.958	2.477	2.561	4.928	1.355	3.101	1.270
EBITDA (12 meses)	2.958	2.477	2.561	4.928	3.252	3.101	3.049
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,37	1,30	1,32	1,23	1,90	1,67	1,44
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,50	0,27	0,24	0,37	0,26	0,20	0,22
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,41	0,22	0,23	0,29	0,19	0,17	0,18
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,06	0,06	0,09	0,06	0,08	0,06
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,95	0,94	0,98	0,92	0,89	0,94	0,93
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,20	0,27	0,26	0,30	0,34	0,43	0,33
Deuda Financiera / Patrimonio	1,38	2,11	1,91	3,09	2,82	2,40	2,16
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,82	0,81	0,97	0,78	0,71	0,89	0,83
Pasivo Total / Patrimonio	6,83	7,86	7,41	10,23	8,28	5,55	6,51
Pasivo Total / Capital Social	9,20	10,72	11,10	14,42	13,13	10,57	12,90
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,45	4,52	4,34	3,44	5,35	5,74	5,46
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	12,12	16,86	16,88	11,39	15,72	13,27	16,48
Rentabilidad (%)							
ROA (12 meses)	0,94%	0,15%	1,14%	0,67%	0,76%	0,74%	0,52%
ROE (12 meses)	7,35%	1,30%	9,62%	7,49%	7,04%	4,85%	3,91%
Liquidez							
Liquidez General	1,04	1,07	1,03	1,07	1,12	1,07	1,02
Prueba Ácida	0,65	0,79	0,74	0,73	0,75	0,73	0,67
Capital de Trabajo	1.308	2.744	1.373	3.416	5.239	2.818	1.011
Flujo de efectivo/Deuda de corto plazo	0,20	0,16	0,17	0,19	0,13	0,14	0,12
Rotación							
Días de cuentas por cobrar	41	75	74	94	95	69	132
Días de cuentas por cobrar (Compañías relacionadas)	25	56	53	21	19	13	22
Días cuentas por cobrar (otros)	19	57	38	26	27	13	16
Días de cuentas por pagar	148	256	222	152	191	92	256
Días de inventario	74	99	90	93	103	77	132
Ciclo de conversión de efectivo	11	32	33	82	53	80	46
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	136	(3.160)	1.332	(9.440)	(1.162)	2.214	2.146
Flujo de Inversión	(464)	(84)	(866)	(250)	(157)	(305)	(14)
Flujo de Financiamiento	(997)	3.489	(80)	10.389	424	(2.106)	(2.794)
Saldo al Inicio del Período	2.491	1.165	1.410	1.795	2.494	2.494	2.296
Saldo al Final del Período	1.165	1.410	1.795	2.494	1.599	2.296	1.635

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating



Juan Sebastián Galárraga
Analista