

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO QUINTO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL CARTIMEX S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 039/2021, del 31 de marzo de 2021

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2021

Analista: Econ. Roberto Jordán

roberto.jordan@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. 039/2021 del 31 de marzo de 2021 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** al **Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A.**, por un monto de hasta cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), 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.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso de que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

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

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo que 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.

- Las ventas de CARTIMEX S.A. presentaron un crecimiento importante de 37,01% entre los años 2017 y 2018, pasando de USD 61,22 millones a USD 83,88 millones, producto de la eliminación de las salvaguardias, así como el registro del acuerdo comercial con la Unión Europea. Para diciembre 2019 las ventas decaen a USD 73,95 millones siendo estas inferiores en 11,84% respecto a lo arrojado en el año 2018, en parte como efecto de la recesión económica que atraviesa el país. Otro factor que influyó sobre este comportamiento fue que, las ventas de Computronsa hasta septiembre 2018 se encontraban incluidas dentro de las ventas totales de Cartimex pero desde octubre de 2018 Computronsa efectuó sus propias ventas. Para diciembre de 2020, los ingresos ordinarios continuaron con su tendencia a la baja (-5,64% frente a 2019), totalizando USD 69,77 millones, debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó el cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país. Para el periodo interanual, los ingresos de la compañía continuaron con su tendencia decreciente (-16,95%), pasando de USD 4,95 millones en enero 2020 a USD 4,11 millones en enero 2021, debido a la emergencia sanitaria que repercute de manera negativa en la economía nacional.
- El margen operacional de CARTIMEX S.A., se mantuvo en rangos similares entre los periodos analizados, puesto que pasaron de 3,26% de los ingresos al término de 2017 a 3,93% en diciembre de 2020, como efecto de un manejo estable de sus costos y gastos. Para enero de 2021, la utilidad operacional significó el 6,28% de los ingresos, después de haber significado el 4,59% en enero 2020, producto del decremento en sus gastos operacionales.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos pero variables al final de cada periodo, es así que el margen neto pasó de representar el 0,92% de los ingresos en 2017 a 0,49% en 2018 y 0,80% en el año 2020. Este último comportamiento (al alza) obedece al crecimiento de su utilidad operativa y al registro de un menor impuesto a la renta. Finalmente, para enero de 2021, la utilidad antes de impuestos presentó una mejor posición frente a sus ingresos, esto al compararla con el resultado obtenido en su similar periodo de 2020; puesto que representó el 2,13%, después de haber significado el 1,07%, gracias a un mejor manejo de sus gastos operativos.
- Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos, significando el 4,45% de los ingresos en el año 2017 y un 4,80% de los ingresos en 2020 (7,15% a enero 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 47,89 millones en diciembre de 2020, como efecto de las variaciones presentadas en sus derechos fiduciarios, caja bancos e inventarios. Sin embargo, para enero de 2021 se registró un leve incremento (+0,42%) en relación a diciembre de 2020, producto del registro de mayores inventarios, caja, derechos fiduciarios, entre otros.
- 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%, en 2020 el pasivo fondeo un 80,91% de los activos y en enero de 2021 fue de 80,81%, en donde sus cuentas más relevantes fueron sus obligaciones con costo y sus cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio financió un 19,09% de los activos en diciembre de 2020 y un 19,19% en enero de 2021, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos fueron, el capital social con 8,10% en enero de 2021 (8,13% en 2020) y los resultados acumulados con 6,02% (4,88% 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 10 de febrero de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A., en donde se resolvió autorizar por unanimidad al Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A., por la suma de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 15 de marzo de 2021, CARTIMEX S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con la compañía PLUSBURSÁTIL CASAS DE VALORES S.A. en calidad de agente estructurador y colocador y el Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los tenedores, suscribieron el contrato del Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A.
- El Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A. se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La compañía se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.
- Con fecha 31 de enero de 2021, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,05 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,04 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,01 veces sobre el monto a emitir, determinando de esta manera que el Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial – CARTIMEX S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

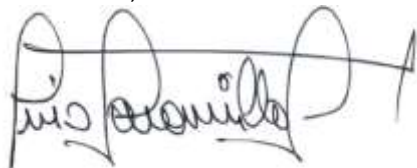
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles 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 o restricciones más severas a las actuales 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, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- 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.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL