

Décima Emisión de Obligaciones a largo plazo y Octavo Programa de Papel Comercial de CARTIMEX S.A.

Comité No: 324-325.2024	Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2024	Quito – Ecuador
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323 0541 cpolanco@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	N° Inscripción	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones	AA+	Nueva	N/A	N/A
Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial	AA+	Nueva	N/A	N/A

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

En comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la **Décima Emisión de Obligaciones y al Octavo Papel Comercial de CARTIMEX S.A.** La calificación se basa en que CARTIMEX S.A. es destacada en el sector tecnológico por su historial de crecimiento constante. Los ingresos han aumentado hasta la fecha actual, la empresa ha mejorado la eficiencia en la gestión de costos y gastos operacionales, sin embargo, los mayores gastos financieros han impactado negativamente en su utilidad neta. La empresa ha mantenido niveles adecuados de liquidez, y a pesar de haber aumentado su deuda financiera, ha demostrado capacidad de pago. La rentabilidad ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos cinco años, situación que se profundiza aún más para julio 2024.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia y continuo crecimiento en el sector tecnológico.** CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1997, 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.
- **Mejora en resultado operativo con mayor gasto financiero.** Los ingresos de CARTIMEX son estacionales, con picos durante festividades importantes. Para julio de 2024, los ingresos se situaron en US\$ 32,71 millones, lo que representa un aumento del +0,11% (US\$ + 36,60 mil) en comparación con julio de 2023. Esta reducción se debe principalmente al aumento en sus líneas de negocio de TV y video, redes, computadoras, entre otros. Cabe destacar que la línea de computadoras es la más significativa. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en las ventas de productos como TV y video, redes y computadoras. Aunque la empresa logró ser más eficiente en costos y gastos operacionales, el aumento de los gastos financieros debido a un mayor endeudamiento con instituciones financieras y el mercado de valores provocó una disminución en las ganancias comparadas con julio de 2023, afectando negativamente los indicadores de rentabilidad.
- **Óptimos niveles de liquidez.** CARTIMEX S.A. ha demostrado una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones inmediatas durante el período de análisis (2019-2023), con un promedio de 1.15 veces en su indicador de liquidez general. A la fecha de corte, este indicador es de 1.67 veces, confirmando su solidez financiera. Los inventarios juegan un papel crucial en la compañía, lo que ha resultado en un indicador de prueba ácida inferior a 1 durante 2019-2023. Sin embargo, para julio de 2024, la reducción de inventarios ha mejorado este indicador, ubicándolo en 1.33 veces, en comparación con 0.98 veces en julio de 2023. Esto refleja una mejor capacidad para cubrir las obligaciones a corto plazo sin depender excesivamente de la venta de inventarios.
- **Adecuada cobertura de gastos financieros.** Los flujos EBITDA han evidenciado ser un indicador confiable de la capacidad de la empresa para generar ingresos, mostrando una tendencia al alza hasta la fecha actual. Aunque

se prevé que el EBITDA cierre por debajo de los niveles de diciembre de 2023, sigue ofreciendo una cobertura suficiente para cubrir los gastos financieros. Sin embargo, la capacidad de cubrir la deuda total y a corto plazo sigue manteniéndose por debajo de la unidad.

- **Buen nivel de apalancamiento:** CARTIMEX S.A. a la fecha de corte muestra un apalancamiento 2,08 veces, el cual ha ido disminuyendo en los últimos cinco años; no obstante, ha experimentado un crecimiento continuo en su deuda financiera debido a la necesidad de capital de trabajo, ampliando su deuda en un 28,19% interanual hasta alcanzar US\$ 31,61 millones en julio de 2024. Debido a este aumento, la empresa ha reducido su capacidad de pago, con una estimación de pagar la deuda en 7,44 años, comparado con 6,66 años en julio de 2023. La relación deuda financiera respecto al patrimonio ha disminuido, a pesar del crecimiento registrado en la deuda financiera.
- **Proyecciones realizadas de acuerdo a su histórico:** La presente Emisión y el Programa de Papel Comercial presenta proyecciones realizadas por la Casa de Valores con premisas obtenidas de ejercicios pasados y presentación de resguardos establecidos por ley y garantía general.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Mantener el incremento de los ingresos operacionales en mayor proporción que los costos de ventas
- Contracción constante de costos y gastos operacionales
- Crecimiento de los indicadores de rentabilidad

Factores que podrían reducir la calificación.

- Aumento de los niveles de endeudamiento
- Incremento sostenido de gastos que influyan de manera negativa sobre la utilidad
- Incumplimiento de los resguardos de ley

Riesgos Previsibles

- Debido a la constante innovación en el sector tecnológico, si el inventario de CARTIMEX S.A. no es bien gestionado, podría sufrir bajas rotaciones y eventualmente volverse obsoleto.
- Nuevas regulaciones sobre la importación de los productos que comercializa la compañía podrían aumentar sus costos. Si estos costos no se trasladan al precio de venta, podrían disminuir la rentabilidad de la compañía.
- En caso de ciclos económicos adversos en la economía nacional, los ingresos y el poder adquisitivo de los ecuatorianos podrían reducirse, lo que disminuiría la demanda de los productos de la compañía y, por ende, sus ingresos.
- Existe la posibilidad de que las empresas relacionadas no paguen sus cuentas pendientes con CARTIMEX S.A., lo que podría afectar el flujo de caja de la compañía.
- La entrada de marcas competidoras, especialmente de origen chino y a menores precios, podría reducir la participación de mercado de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país son inciertas, y una situación desfavorable podría afectar los ingresos, resultados y flujo de caja de la compañía.
- Además, los créditos otorgados a empresas relacionadas se basan más en la relación con la empresa emisora que en criterios técnicos de crédito, lo que aumenta el riesgo de no recuperar las cuentas por cobrar en los plazos establecidos.
- El conflicto entre Rusia y Ucrania está frenando la actividad comercial internacional y local, afectando los precios de varias materias primas a nivel mundial y, en consecuencia, la operación de la compañía.

Aspectos de la Calificación

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

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador
www.ratingspcr.com

del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

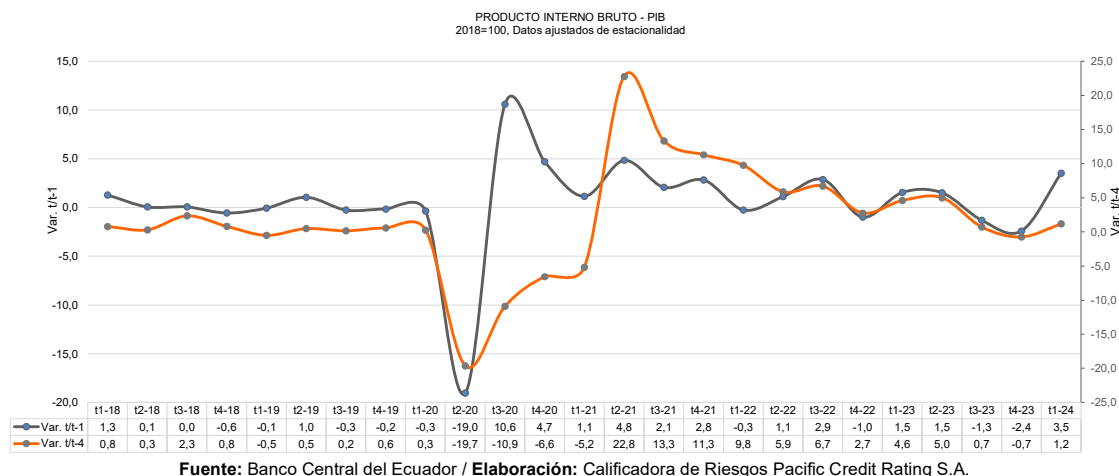
A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12,000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrituradas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

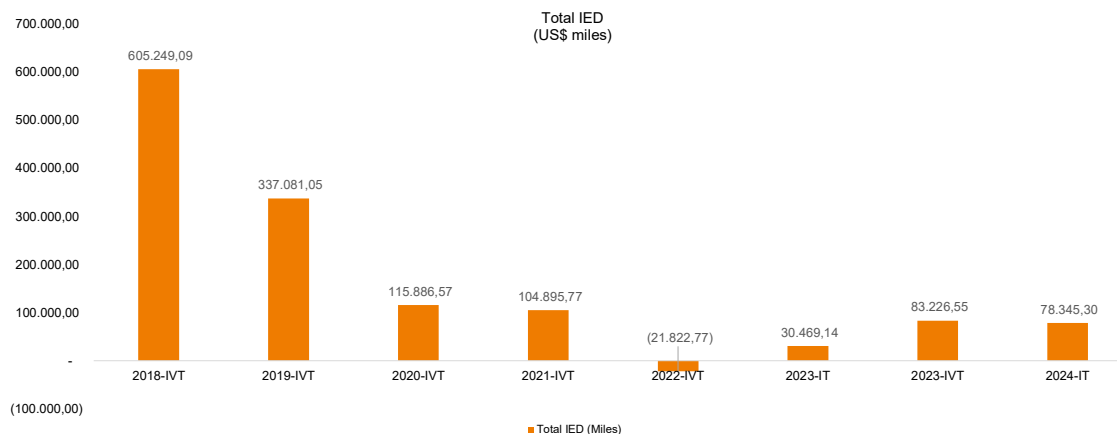
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1 % en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los \$6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIIT	2023-IIIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30

Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

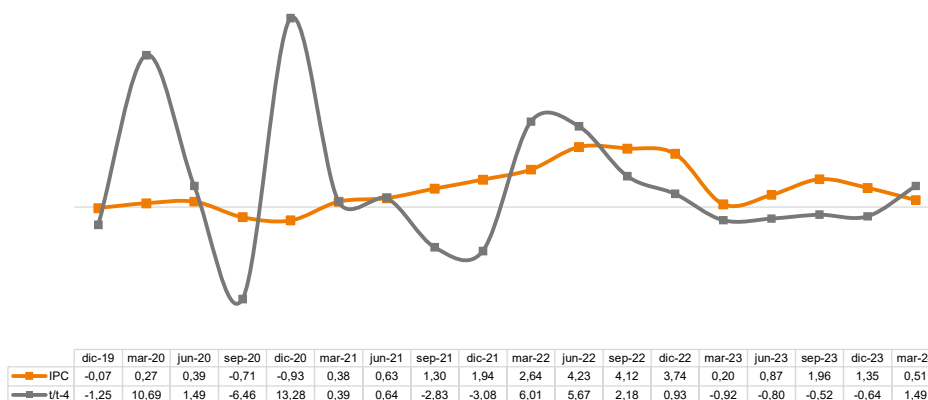
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51									

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).

Variación anual IPC (%)



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Crecimiento Económico

El crecimiento económico de Ecuador para 2024 se proyecta como uno de los más bajos de América Latina:

- El Banco Mundial redujo su previsión de crecimiento del PIB ecuatoriano a apenas 0,3% para 2024.
- El FMI es aún más pesimista, proyectando un crecimiento de solo 0,1% para Ecuador en 2024, el más bajo de la región.
- Para 2025, se espera una leve recuperación con un crecimiento de 0,8% según el FMI.

Factores que afectan el desempeño económico

Son varios factores que están impactando negativamente la economía ecuatoriana, entre ellos:

- La crisis energética provocada por el fenómeno de El Niño, que causó apagones y redujo la actividad productiva.
- La inseguridad, que limita la inversión y el consumo.
- La reforma tributaria implementada por el actual gobierno.

A pesar del panorama general negativo, hay algunos datos alentadores, el PIB creció 1,2% en el primer trimestre de 2024 comparado con el mismo período de 2023. Además, la entrada de divisas en el primer trimestre de 2024 aumentó 6,0%.

Para 2025, se espera una mejora moderada, el Banco Mundial proyecta un crecimiento del 2% para Ecuador en 2025, mientras que el FMI prevé una recuperación leve con un crecimiento de 0,8% en 2025. Ecuador está enfrentando un 2024 desafiante con perspectivas de crecimiento mínimo, siendo una de las economías con peor desempeño proyectado en América Latina. Sin embargo, se espera una leve recuperación para 2025, aunque las proyecciones siguen siendo modestas en comparación con otros países de la región.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas debido a la competencia de las tasas que experimenta el mercado para captar clientes y por ende aumentar su liquidación, respetando los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para la captación de créditos del exterior, debido al aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional. Este 4 de junio de 2024 llegaron a las cuentas del Estado ecuatoriano el primer desembolso por USD 1.000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al

deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

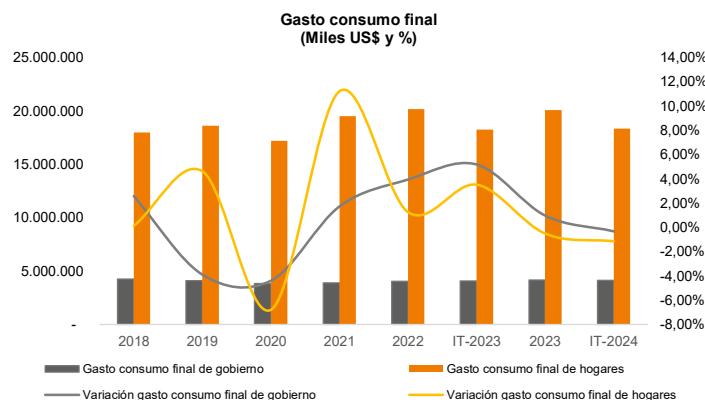
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo periodo del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

CARTIMEX S.A., tiene como principal actividad la comercialización de productos tecnológicos, a través de proveedores nacionales e internacionales. La empresa ha ganado un posicionamiento importante como marca dentro del mercado comercial ecuatoriano.

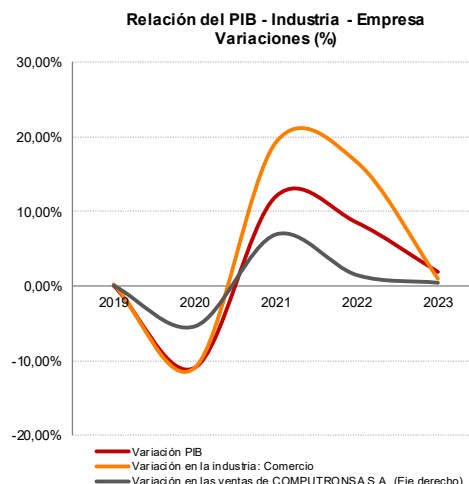
Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Al apreciar el gráfico, se observa que el Emisor muestra sensibilidad de las ventas ante shocks que afectan la economía nacional, situación similar a la presentada por la industria a la cual pertenece.

En 2020, mientras el PIB se contrajo en -10,90%, el sector comercio evidenció una disminución anual de -10,96%, de modo que las ventas de CARTIMEX S.A. también exhiben una reducción anual de -3,55%, tras la declaración de la pandemia que provocó el confinamiento obligatorio de la población mundial y paralizó las actividades económicas.

Sin embargo, cabe destacar que el efecto de la pandemia en la facturación del Emisor no es tan profundo, debido a que, con el confinamiento, muchas actividades debieron realizarse desde la virtualidad, por lo que incrementó la demanda de aparatos tecnológicos como: computadoras, tablets y celulares para realizar teletrabajo y recibir clases en línea. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa al mantener un alto nivel de inventarios de origen internacional, lo que provocó que las restricciones de vuelos frente a la emergencia sanitaria causen ciertas alteraciones en sus operaciones y aunado a las medidas de confinamiento.

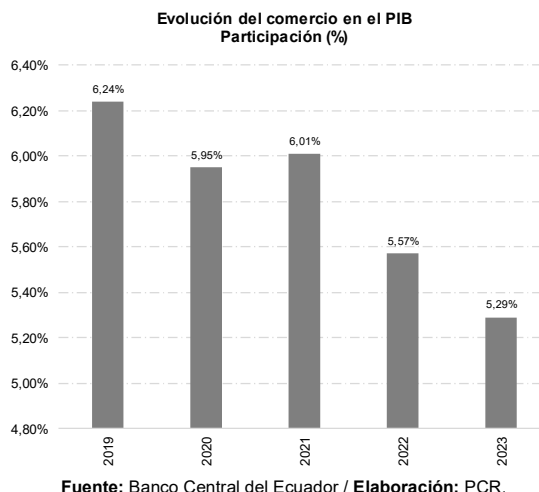
Para el año 2021, se aplicó el plan de vacunación y el retorno al trabajo, con lo cual el PIB creció en +12,07%, cabe mencionar que, ante la necesidad del mercado, la comercialización a través de medios digitales tomó repunte, beneficiando al sector del comercio, el cual mostró un desarrollo de +19,20%, respecto a 2020.

De acuerdo con las cifras del Banco Central del Ecuador, el PIB y el comercio evidencian un incremento anual en 2022 de +8,52% y +16,56%, respectivamente, comparado con finales del 2021. En cuanto al emisor, las ventas de 2022 incrementan en +3,07%, al alcanzar una cifra de US\$ 70,39 millones.



Finalmente, al cierre del 2023, el PIB demostró apenas un incremento de +1,94%² con relación al 2022, en tanto que la industria comercial apenas superó en +0,97% a sus cifras del ejercicio 2022. Paralelamente, CARTIMEX S.A., cerró el 2023 con una facturación de US\$ 69,04 millones, lo que significa una reducción anual de -1,91% con relación al periodo anterior.

Respecto a la participación de la industria del comercio dentro del PIB nacional de 5,29% al cierre de 2023, disminuyendo su representación a lo largo de los últimos cinco años.



Perfil del Emisor:

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1997, 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.

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.

La compañía ofrece una amplia gama de productos en diversos segmentos de negocio. Entre los más destacados se encuentran accesorios, celulares, componentes, equipos de cómputo, productos electrónicos, impresoras y notebooks.

Las principales marcas que distribuye la compañía incluyen Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, e IBM, entre otras.

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

Canales de distribución:

La compañía opera a través de tres principales canales de distribución: mayoreo, retail y corporativo.

- **Mayoreo:** Distribución a gran escala.
- **Retail:** Ventas realizadas a través de la cadena COMPUTRON
- **Corporativo:** Ventas enfocadas exclusivamente en el segmento de informática

Para cada uno de estos segmentos, la compañía ha establecido políticas de precios diferenciadas, dado que muchos de los productos que comercializa son importados.

² Cifras preliminares disponibles a la fecha de elaboración del informe, mayo 2024.

Infraestructura y Ubicaciones:

CARTIMEX S.A. cuenta con centros de atención y logística en Guayaquil, Durán y Quito, lo que le permite operar de manera descentralizada y eficiente. La infraestructura física de la compañía incluye:

- Bodegas: 4 bodegas principales con una capacidad combinada de más de 4,000 m² (2 en Guayaquil, 1 en Durán, 1 en Quito). Además, tienen un terreno que permite una expansión potencial hasta 10,000 m².
- Bodegas en locales de Computron: Estas bodegas, que exhiben y almacenan mercancías, suman más de 7,000 m² en total.

Sucursales y Locales:

- CARTIMEX S.A.: Posee dos locales, con la matriz ubicada en Guayaquil y una sucursal en Quito.
- COMPUTRONSA S.A.: Cuenta con 37 locales distribuidos a nivel nacional en las regiones Costa y Sierra.

Gobierno Corporativo

CARTIMEX S.A. no cuenta con políticas formales de Buen Gobierno Corporativo, aunque sus estatutos especifican quiénes son los principales administradores y sus funciones. Estas funciones se centran en proteger los intereses de la compañía, generar valor, utilizar eficientemente los recursos disponibles y asegurar la orientación estratégica de la empresa.

Aunque no haya políticas formales, la empresa sigue principios que fomentan un entorno adecuado para una relación coordinada y productiva con los accionistas, prestando especial atención a los accionistas minoritarios. La compañía supervisa el cumplimiento de las estrategias establecidas y mantiene políticas que regulan la transparencia y la divulgación de información financiera, así como la calidad de la contabilidad y los informes financieros. Según la administración, su enfoque hacia los stakeholders es de total transparencia y acciones que fortalezcan las relaciones.

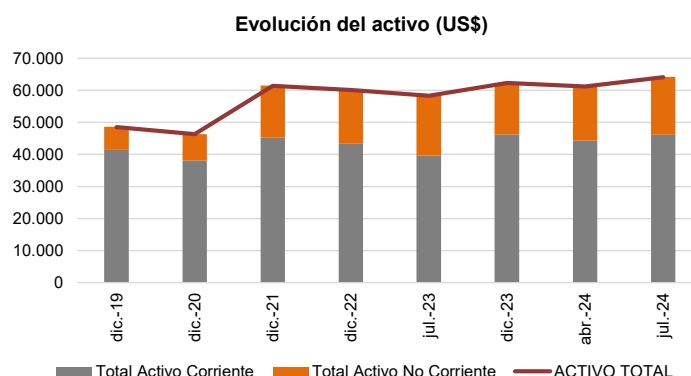
CARTIMEX S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías. El capital accionario se encuentra dividido de la siguiente forma:

Participación Accionarial	
Nombres	Participación
1 COPROPIETARIO	30,27%
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	0,80%
FUROIANI VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)	3,43%
FUROIANI ZAMBRANO JOSE LUIS	42,77%
LUNA JIJON JOSE ANTONIO	1,37%
MORTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRE	2,75%
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	18,61%
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	0,00%

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

La mayoría de los accionistas de la compañía son personas naturales, representando en conjunto más del 90% del capital social. Estos accionistas conservan una independencia saludable respecto a la administración, con sus directrices establecidas en las juntas de accionistas correspondientes.

Los líderes clave de la empresa tienen una extensa experiencia en sus respectivos roles, desempeñando un papel crucial en el funcionamiento efectivo de la compañía. Es importante destacar que la estabilidad de los órganos administrativos se mantiene, ya que los principales directivos han permanecido en sus posiciones de manera constante.



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

En el análisis anterior, se destacó que las cuentas por cobrar constituyen la parte más significativa del balance. Dentro de estas, las cuentas de clientes son las más importantes. La cartera de créditos bruta asciende a un total de US\$ 27,97 millones. Esta cartera se clasifica en pagos realizados mediante cheques y facturas. A continuación, se presenta la estructura detallada de la cartera de créditos:

Cartera Comercial (US\$)			
Descripción / Periodo		jul-23	jul-24
Cartera Por Vencer		11.564.100,54	18.775.292,98
Cartera Vencida	Total 0-30	1.681.004,93	2.935.833,35
	Total 31-90	1.584.102,29	2.382.533,48
	Total 91-120	1.212.909,95	1.008.200,70
	Total 121-360	2.918.018,10	2.871.577,88
Total Cartera Vencida		7.396.035,27	9.198.145,41
Provisiones		(1.853.125,33)	(1.835.388,37)
Total Cartera Comercial		17.107.010,48	26.138.050,02

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

El cuadro precedente indica que la mayoría de las cuentas por cobrar comerciales están en la cartera por vencer, que para julio de 2024 suma US\$ 18,775 millones, lo que representa un aumento importante del +62,36% (US\$ +7,21 millones), en relación con su similar periodo del 2023. En cuanto a la cartera vencida, esta constituye el 35,19% del total y ha tenido un notable incremento del +24,37% (US\$ +1,80 millones). Dentro de esta última, la cartera vencida de 121-360 días es la más significativa, con un total de US\$ 2,87 millones, es importante destacar que es normal para la empresa contar con retrasos de la cartera hasta 90 días, por lo que la morosidad más real es a partir de los 90 días en adelante. Entre los principales clientes, destaca COMPUTRONSA (empresa relacionada) que representa el 33,72% de la cartera puesto que, es una empresa que se creó con el objetivo de brindar asesoría completa al mercado minorista, mientras que el 66,28% restante corresponde a clientes con una participación menor al 8%, como se detalla a continuación:

Principales clientes	%
COMPUTRONSA S.A.	33,72%
XTRATECHCOMPUTER S.A.	7,75%
COMERCIAL ETATEX C.A.	1,84%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	1,81%
OTROS	54,89%
TOTAL	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, se encontraron las cuentas por cobrar a relacionadas que para julio 2024 totalizaron US\$ 1,81 millones (US\$ 2,00 millones; abr23), que son valores entregados por préstamos a corto plazo, siendo XTRATECH & ASOCIADOS S.A la de mayor participación seguido por COMPUTRONSA.S.A., entre otras.

Al finalizar julio de 2024, la rotación de la cartera se situó en 200 días, en comparación con los 145 días de julio de 2023, la rotación actual sigue estando por encima del promedio del periodo analizado (126 días; 2019-2023). Este comportamiento se debe al constante financiamiento proporcionado por la compañía a sus clientes.

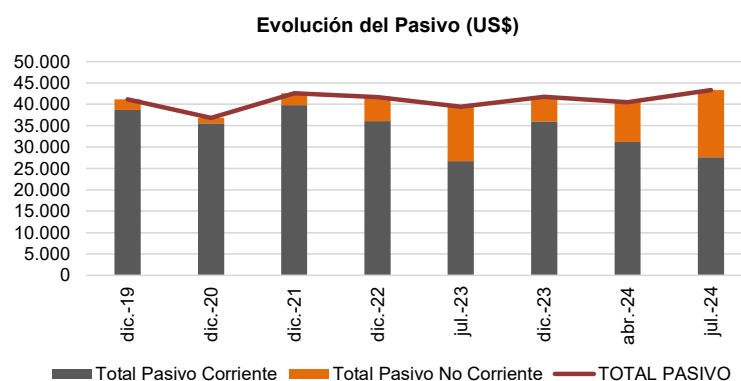
Históricamente, los inventarios de CARTIMEX S.A. han representado una parte significativa de su estructura, con centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito. Esta configuración permite gestionar negocios de manera efectiva con sus clientes mediante un sistema de atención descentralizado en el país. Es importante destacar que CARTIMEX es completamente responsable de la administración del inventario y la logística, lo que asegura una buena gestión de los productos. Para julio de 2024, los inventarios totalizaron US\$ 9,34 millones, reflejando una disminución interanual del -30,61% (US\$ -4,12 millones). Esta reducción ha tenido un impacto directo en la rotación de inventario, que ha disminuido en -32 días respecto a julio de 2023, ubicándose en 74 días en julio de 2024. Finalmente, cabe destacar que los inventarios están compuestos por productos almacenados en bodegas (como equipos de computación, partes y accesorios), así como por productos en tránsito; la mayoría de estos inventarios se encuentra en las bodegas.

Además, los activos a largo plazo se componen principalmente de activos intangibles, como marcas, patentes, derechos de llave y otros, con un valor de US\$ 7,70 millones seguido de otros activos con un valor de US\$ 6,60 millones. Por último, se encuentra propiedad, planta y equipo con un total de US\$ 3,75 millones.

Pasivos:

Los pasivos han mostrado fluctuaciones en los periodos analizados, alcanzando en diciembre de 2023 un total de US\$ 41,78 millones. Para julio de 2024, se observa un aumento del +9,77%, equivalente a US\$ +3,85 millones, en comparación con el mismo periodo del año anterior, situándose en US\$ 43,30 millones. Este incremento se debe principalmente a un aumento en los pasivos a largo plazo, especialmente en la deuda financiera, que creció un +24,29% (US\$ +2,93 millones), alcanzando US\$ 14,99 millones en julio de 2024, y en las obligaciones financieras totales, que crecieron un +54,05% (US\$ +4,17 millones). En contraste, las cuentas por pagar comerciales disminuyeron un -24,26% (US\$ -2,95 millones). Otros componentes, como las obligaciones por beneficios definidos y los pasivos acumulados, mostraron fluctuaciones menores. En resumen, el incremento neto en los pasivos se explica por el aumento de la deuda financiera a largo plazo y las obligaciones financieras, mientras que las cuentas por pagar experimentaron una reducción significativa.

Al analizar la composición de los pasivos, estos se encuentran concentrados específicamente en los de tipo corriente con el 63,81%, mientras que los de tipo no corrientes participan con el 36,19%. En los pasivos corrientes son las obligaciones financieras la más representativa con el 38,40% (S\$ 16,63 millones), seguido por cuentas por pagar con el 21,27% (US\$ 9,21 millones), impuestos por pagar 3,23% (US\$ 1,40 millones) y el 0,78% les correspondió a los pasivos acumulados (US\$ 337,00 mil). Por su parte, los pasivos no corrientes estuvieron compuestos por obligaciones financieras y obligaciones por beneficio definido con el 34,61% y 1,58%, respectivamente.



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

La mayor fuente de financiamiento de la compañía es con terceros, de los cuales se clasifican en obligaciones con entidades bancarias (locales y del exterior) y el mercado de valores y totalizan US\$ 31,05 millones, reflejando una expansión del +28,10% (US\$ +6,95 millones), con respecto a julio 2023. Las deudas con entidades financieras nacionales y extranjeras suman un total de US\$ 13,40 millones, adicional cuenta con avales por un monto de US\$ 5,05 millones. Por otro lado, la compañía mantiene vigentes instrumentos con el mercado de valores por un total de US\$ 13,16 millones. El detalle se muestra a continuación:

Detalle Rubro Obligaciones Financieras (US\$)	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Participación
Avales	5.050.362,00	-	5.050.362,00	15,98%
Instituciones financieras Locales	7.115.954,43	4.447.091,89	11.563.046,32	36,58%
Instituciones financieras del Exterior	1.170.462,16	665.820,34	1.836.282,50	5,81%
Mercado de valores	3.290.830,31	9.871.699,67	13.162.529,98	41,64%
TOTAL	16.627.608,90	14.984.611,90	31.612.220,80	100%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Para CARTIMEX, otra fuente de apalancamiento son sus cuentas por pagar, que alcanzaron US\$ 9,21 millones. Sin embargo, esto representa una disminución del -24,29% (US\$ -2,95 millones) en comparación con julio de 2023. Estas cuentas están compuestas principalmente por proveedores nacionales y extranjeros, sumando US\$ 6,06 millones, y acreedores locales, con US\$ 978,44 mil. Esta reducción se debe a los pagos realizados a sus proveedores locales y extranjeros. La mayoría de los proveedores de CARTIMEX son internacionales, ya que Ecuador no produce muchos de los productos que la empresa comercializa. Los principales países de origen de estos proveedores son Estados Unidos, Panamá, Perú, Hong Kong, entre otros. Entre sus principales proveedores internacionales se encuentran HP PANAMÁ, ASUS GLOBAL PTE. LTD., LENOVO PC HK LIMITED, EPSON, DELL, entre otros.

Detalle rubro Cuentas por pagar (US\$)	jul-23	jul-24
Proveedores locales y extranjeros	26.789.301,02	26.521.645,13

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

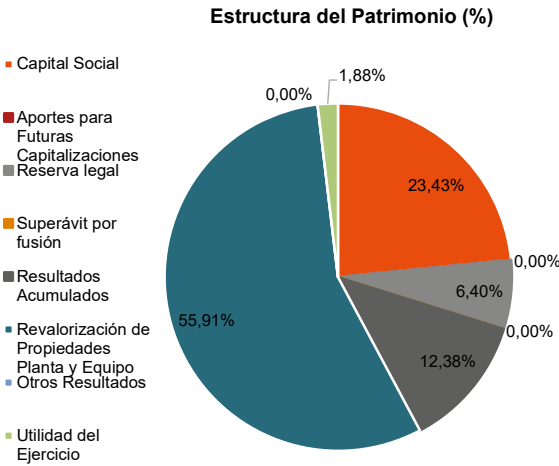
Al analizar los días de cuentas por pagar, se observa una disminución de 95 días en julio de 2023 a 73 días en julio de 2024. Sin embargo, es importante destacar que estos días son menores que los días de cuentas por cobrar. Como resultado, la compañía necesita buscar financiamiento externo para cubrir esta diferencia.

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

Soporte Patrimonial:

El patrimonio de la compañía ha mostrado una tendencia creciente durante los periodos de análisis (2019-2023), con un promedio de crecimiento del 34,23%. A finales de 2023, el patrimonio alcanzó un total de US\$ 20,53 millones. Para julio de 2024, la tendencia continuó con una expansión interanual del +10,20% (US\$ +1,93 millones), totalizando US\$ 20,83 millones. Este crecimiento se debe al aumento del capital social en un +25,32% (US\$ +986,00 mil), la revalorización de inversiones, activo fijo, activos intangibles y dividendos ganados en un +3,86% (US\$ +432,58 mil), los resultados acumulados en un +25,49% (US\$ +523,63 mil) y, finalmente, el aumento de la reserva legal en un +3,32% (US\$ +42,84 mil).

En cuanto a su estructura, al cierre del periodo, el rubro de mayor participación es la revalorización, con un 55,91% (US\$ 11,65 millones). En segundo lugar, se encuentra el capital social, representando el 23,43% (US\$ 4,88 millones). En tercer lugar, están los resultados acumulados, que representan el 12,38% (US\$ 2,58 millones). Finalmente, la reserva legal y la utilidad del ejercicio representan el 6,40% y el 1,88%, respectivamente.



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Para julio de 2024, el capital social de CARTIMEX se contabilizó en US\$ 4,88 millones, lo que representa un incremento del +25,32% (US\$ +986,00 mil). Este aumento proviene de aportes destinados a futuras capitalizaciones que finalmente se integraron al capital social. La compañía no cuenta con una política de dividendos, y la repartición se realiza de acuerdo con la Junta de Accionistas.

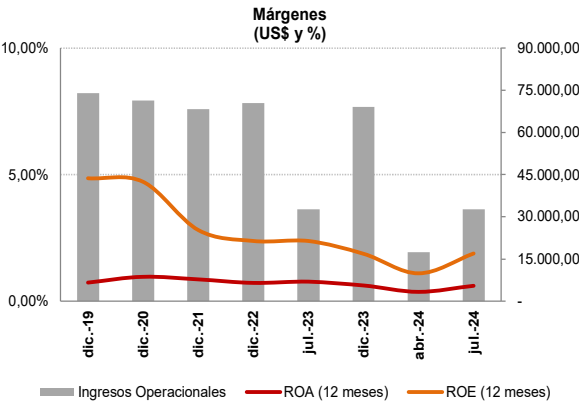
Participación Accionarial	
Nombres	Participación
1 COPROPIETARIO	30,27%
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	0,80%
FUROIANI VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)	3,43%
FUROIANI ZAMBRANO JOSE LUIS	42,77%
LUNA JIJON JOSE ANTONIO	1,37%
MORTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRE	2,75%
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	18,61%
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	0,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1996, y desde entonces 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 en el líder indiscutible de la comercialización tecnológica con la mayor cobertura en todo el Ecuador.

Cuenta con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tabletas, 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 S.A. están estrechamente vinculadas al comportamiento de la economía y durante el periodo de análisis se han visto afectadas por la implementación de políticas públicas. Es así que, de 2019 a 2021, los ingresos se redujeron debido a dos factores importantes: desde 2018, los ingresos ya no incluyen las ventas realizadas por COMPUTRONSA (empresa relacionada) y la emergencia sanitaria de 2020 obligó al cierre de locales comerciales. En 2022, se observa una recuperación del +3,07%, impulsada principalmente por el aumento en las ventas de laptops, impresoras, escáneres y otros ingresos. Sin embargo, a diciembre de 2023, las ventas volvieron a disminuir en sus principales líneas de negocio, como laptops, televisores y video, celulares y tabletas. Es importante destacar que los ingresos clave para la empresa se generan en las siguientes festividades:

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

Para julio de 2024, los ingresos se situaron en US\$ 32,71 millones, lo que representa un aumento del +0,11% (US\$ + 36,60 mil) en comparación con julio de 2023. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en sus líneas de negocio de TV y video, redes, computadoras, entre otros. Cabe destacar que la línea de computadoras es la más significativa. A continuación, se presentan los detalles de las ventas por la línea de negocio:

Ingresos CARTIMEX S.A (Miles US\$)					
Clientes	jul-23	jul-24	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación
COMPUTRONSA S.A.	10.286.596,72	10.912.988,51	6,09%	626.391,79	33,72%
CORPORACION JARRIN HERR	510.038,98	2.507.190,00	391,57%	1.997.151,02	7,75%
SISTEMAS DE SEGURIDAD S.A	387.032,14	595.456,22	53,85%	208.424,08	1,84%
TELCONET S.A.	367.448,28	584.769,20	59,14%	217.320,92	1,81%
CRECOSCOP S.A.	366.170,63	442.933,00	20,96%	76.762,37	1,37%
COMERCIAL ETATEX C.A.	352.467,62	420.605,60	19,33%	68.137,98	1,30%
CORPORACION FAVORITA C.	312.649,14	325.966,38	4,26%	13.317,24	1,01%
ICESA S.A.	234.894,50	324.807,41	38,28%	89.912,91	1,00%
OTROS	19.384.197,05	16.250.331,23	-16,17%	-3.133.865,82	50,21%
Total	32.201.495,06	32.365.047,55	0,51%	163.552,49	100%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

El costo de ventas mostró un comportamiento diferente al de los ingresos, disminuyendo un -1,00% (US\$ -267,66 mil). Esto impactó positivamente en la utilidad bruta, que se situó en US\$ 6,19 millones, representando un incremento del +5,17% (US\$ +304,25 mil) en comparación con el mismo periodo de 2023.

Cabe destacar, que la empresa logró controlar sus gastos operacionales, disminuyéndolos en un -1,84% (US\$ -72,61 mil). Esto resultó en un aumento del resultado operacional, que pasó de US\$ 1,94 millones en julio de 2023 a US\$ 2,32 millones en julio de 2024.

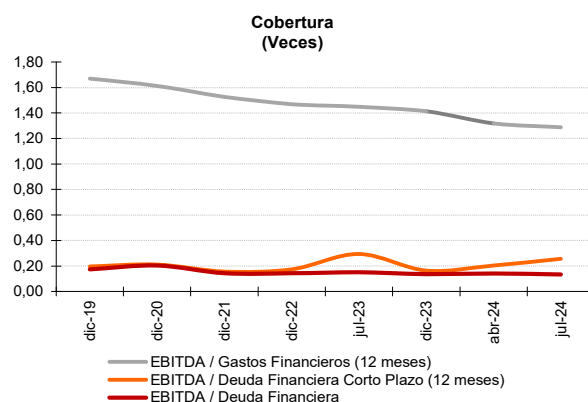
Como se mencionó anteriormente, la compañía financia sus operaciones a través de terceros, principalmente instituciones financieras y el mercado de valores. Por lo tanto, los gastos financieros han mostrado un aumento constante durante los periodos de análisis (2019-2023). Para julio de 2024, esta tendencia continuó, con un incremento del +29,07% (US\$ +433,41 mil), alcanzando un total de US\$ 1,92 millones, comparado con US\$ 1,49 millones en julio de 2023.

El desempeño financiero se vio impactado negativamente, lo que resultó en una disminución del -12,59% (US\$ -56,54 mil) en la utilidad neta en comparación con julio de 2023, alcanzando un total de US\$ 392,61 mil (US\$ 449,16 mil en julio de 2023). Esta reducción en la utilidad tuvo un efecto directo en los índices de rentabilidad, como el ROE y el ROA, que disminuyeron aún más en comparación con julio de 2023. El ROA, que mide la capacidad de generar utilidades con los activos que posee la empresa, disminuyó de 0,77% en julio de 2023 al 0,61% en julio de 2024, mientras que el ROE, que indica la eficiencia en la generación de ganancias a partir del capital propio, cayó del 2,38% al 1,88%. Esto refleja que, por cada dólar de capital propio invertido, la compañía solo genera \$1,88 de utilidad.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencias a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Durante el período analizado de 2019 a 2023, la empresa ha demostrado una capacidad creciente para generar flujos EBITDA. Este patrón ascendente se ha mantenido hasta la fecha más reciente, con un aumento de US\$ 2,16 millones en julio de 2023 a US\$ 2,48 millones en julio 2024.

Si esta tendencia sigue igual, se proyecta que el EBITDA alcance los US\$ 3,98 millones al término del año, aunque este monto sería inferior a los US\$ 4,11 millones registrados en diciembre de 2023.



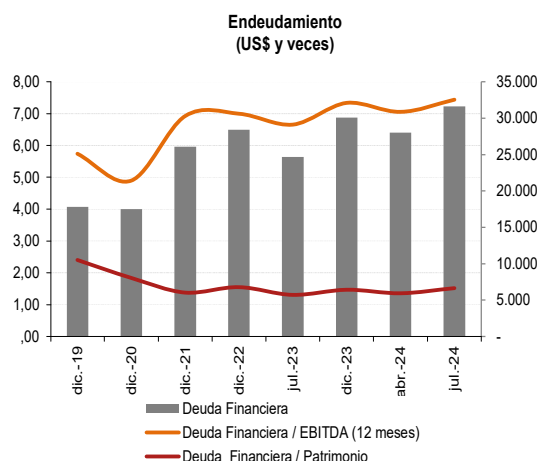
En julio de 2024, los indicadores de cobertura de deuda de CARTIMEX S.A. muestran que la empresa tiene una cobertura de su deuda financiera total de 0.13 veces, mientras que en julio de 2023 esta se ubicó en 0.15 veces. Esto se debe al aumento del margen operacional en menor medida en comparación con el crecimiento de la deuda financiera, siendo insuficiente para cubrir completamente la deuda. Por otro lado, la cobertura de la deuda financiera a corto plazo es de 0.26 veces. A pesar de estos números, los flujos EBITDA continúan proporcionando una cobertura superior a la unidad para los gastos financieros, con una ratio de 1.29 veces.

Endeudamiento:

La deuda financiera, presenta una tendencia creciente durante el periodo 2019 al 2023 debido a la constante necesidad de la compañía de capital de trabajo. Históricamente, la deuda financiera presenta una mayor ponderación en el corto plazo.

A julio 2024, la deuda financiera presenta un crecimiento de +28,19% (+US\$ 6,95 millones) de forma interanual, totalizando US\$ 31,61 millones. Este dinamismo se explica principalmente por el proceso de colocación del Séptimo Programa de Emisión de Papel Comercial.

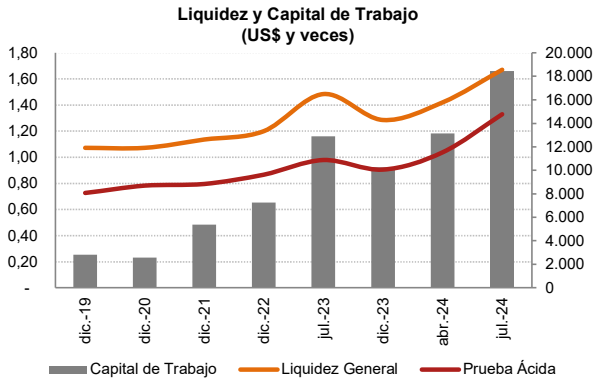
En cuanto a la capacidad de pago de la empresa, esta ha crecido a nivel interanual, por tanto, el emisor sería capaz de cancelar la totalidad de la deuda en 7,44 años, periodo superior al observado en julio 2023 (6,66 años), Sin embargo, se puede cubrir al incremento que se ha evidenciado en la deuda financiera, producto del control de sus gastos operacionales.



El indicador de deuda financiera en relación con el patrimonio de la empresa mostró un incremento interanual, pasando de 1,30 veces a 1,52 veces, debido principalmente al incremento de la deuda financiera para fecha de corte. No obstante, esto indica que la empresa aún depende significativamente de la deuda para financiar sus operaciones. Asimismo, se observa una disminución en la proporción total de pasivos sobre el patrimonio, que bajó de 2,09 veces en julio de 2023 a 2,08 veces en julio de 2024, sin embargo, sigue siendo alta.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Durante el periodo de análisis comprendido entre el año 2019 y 2023, CARTIMEX S.A. mantiene un indicador de liquidez general de 1,15 veces en promedio, siendo esta la capacidad que poseen los activos a corto plazo ante las obligaciones financieras inmediatas. A la fecha de corte, este indicador se ha incrementado levemente en relación con su comparable del año anterior al ubicarse en 1,67 veces (1,48 veces en julio 2023), comportamiento que se atribuye al incremento en mayor porción de los activos corrientes frente a los pasivos corrientes. Por tanto, se resalta que los activos corrientes continúan brindando una cobertura superior al 100,00% de los pasivos corrientes.



Dada la alta representatividad del rubro inventarios dentro del activo corriente de CARTIMEX S.A., producto de su giro de negocio, se observa que el indicador de prueba ácida en promedio se ha ubicado por debajo de la unidad (0,82 veces; 2019-2023), sin embargo, la disminución de dicha cuenta a la fecha de corte logró posicionar al indicador en 1,33 veces a fecha de corte (0,98 veces julio 2023).

En los últimos cinco años, el ciclo de conversión de efectivo ha sido en promedio de 127 días. Debido al aumento en el financiamiento a sus clientes, este ciclo ha aumentado, pasando de 158 días en julio de 2023 a 206 días en julio de 2024.

Por último, el flujo de efectivo operativo, a fecha de corte, contabiliza US\$ 45,40 mil. Las actividades de inversión presentan un saldo de US\$ -222 mil, mientras que la colocación del séptimo papel comercial ha hecho que el flujo de financiamiento contabilice US\$ 1,49 millones. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 656 mil) justifican un saldo de US\$ 1,97 millones al finalizar el mes de julio 2024.

**Situación de las Emisiones:
Instrumento Calificado**

X Emisión de Obligaciones

La Décima Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. por US\$ 2,00 millones tiene un plazo de 720 días con pagos de intereses de forma trimestral y amortización de capital al vencimiento.

Con fecha 6 de septiembre de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A. resolvió autorizar la Décima Emisión de Obligaciones, por la suma de \$ 2.000.000,00, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública.

Características de los Valores X Emisión de Obligaciones						
Emisor:	CARTIMEX S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 2.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Clases, monto y plazo	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
	1	165.000,00	390	Al vencimiento	Trimestral	9,50% fija anual
	2	165.000,00	420	Al vencimiento	Trimestral	9,70% fija anual
	3	165.000,00	450	Al vencimiento	Trimestral	9,90% fija anual
	4	165.000,00	480	Al vencimiento	Trimestral	10,10% fija anual
	5	165.000,00	510	Al vencimiento	Trimestral	10,30% fija anual
	6	165.000,00	540	Al vencimiento	Trimestral	10,50% fija anual
	7	165.000,00	570	Al vencimiento	Trimestral	10,70% fija anual
	8	165.000,00	600	Al vencimiento	Trimestral	10,90% fija anual
	9	165.000,00	630	Al vencimiento	Trimestral	11,10% fija anual
	10	165.000,00	660	Al vencimiento	Trimestral	11,30% fija anual
	11	165.000,00	690	Al vencimiento	Trimestral	11,50% fija anual
	12	165.000,00	720	Al vencimiento	Trimestral	11,70% fija anual
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.					
Tipo de oferta	Pública					
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:	100% para capital de trabajo, consistente en la adquisición de inventario de cómputo y tecnología					

Resguardos de ley:	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias y Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,50.
Garantía:	La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará respaldada por Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus reglamentos.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

A fecha de corte, el presente instrumento se encuentra en etapa de aprobación por parte del Ente Regulador.

Destino de los Recursos:

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

DESTINO	MONTO US\$
Capital de Trabajo	2.000.000,00
TOTAL	2.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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

- Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

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 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Instrumento Calificado

VIII Programa de Emisión de Papel Comercial

El Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial de CARTIMEX S.A. por US\$ 4,00 millones tiene un plazo del programa de hasta 720 días y un plazo de los valores de 359 días.

Con fecha 6 de septiembre de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A. resolvió autorizar el Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial, por la suma de \$ 4.000.000,00, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública.

Características de los Valores VIII 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			
Valor nominal	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00) o múltiplos			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no tiene contrato de underwriting.			
Rescates anticipados:	Los valores correspondientes al capital de la emisión del papel comercial no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.			
Tipo de emisión:	Desmaterializada			
Plazo de los valores:	Hasta 359 días			
Plazo del programa:	Hasta 720 días			
Amortización de capital:	Al vencimiento de cada valor			
Series, monto y plazo	Clase	Plazo (días)	Pago de intereses	Tasa
	1	180 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	2	210 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	3	240 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado

	4	270 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	5	300 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	6	330 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	7	355 días	Los días 20 de cada mes y al vencimiento	De mercado
	8	Hasta 359 días	No aplica	0,00%
Agente Pagador:		DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.		
Estructurador Financiero, Legal y		Plusbursátil Casa de Valores S.A.		
Agente Colocador:				
Representante de los Obligacionistas:		Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.		
Destino de los recursos:		100% para capital de trabajo, consistente en la adquisición de inventario de cómputo y tecnología		
Resguardos de ley:		Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias y Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. 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 pudiesen liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.		
Límite de Endeudamiento		La Emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.		
Garantía:		La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará respaldada por Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus reglamentos.		

A fecha de corte, el presente instrumento se encuentra en etapa de aprobación por parte del Ente Regulador.

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones son destinados en un 100% a capital de trabajo, consistente en la adquisición 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. Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - a) 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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

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 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones de estado de resultados realizadas por el emisor, es un escenario conservador, que comprende los periodos entre 2024 – 2027.

Para efectuar las proyecciones de la presente Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, para ser específicos del año 2019 al 2023, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2027.

Las proyecciones de CARTIMEX S.A. realizadas por el estructurador financiero indican que para el año 2024 las ventas cerrarían con un aumento del +1,00% en comparación con 2023. Se espera una tasa de crecimiento del 1,25% para 2025, 1,50% para 2026, y 1,50% para diciembre de 2027. Para julio 2024, las ventas alcanzaron un monto de US\$ 32,37 millones, alcanzando un cumplimiento del 47,46%. Los costos de ventas se mantendrían relativamente constantes en relación con los ingresos, representando el 85,03% en todos los periodos proyectados. A la fecha de

corte, el costo de ventas registro US\$ 26,52 millones, esto le suscitó a que cumpla con el 44,73%. Consecuentemente, la utilidad bruta real se ubicó en US\$ 6,19 millones, con el 59,31% de cumplimiento.

Los gastos operacionales se mantendrían relativamente estables, promediando el 9,38% de los ingresos entre 2023 y 2027. El resultado operacional sería positivo durante todo el periodo proyectado, con una representación promedio del 5,04% sobre los ingresos. A la fecha de corte, los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento del 83,15%.

Los gastos financieros disminuirían del 4,30% de los ingresos en 2023 al 3,43% al final de 2027. Después de descontar los impuestos de ley, la utilidad neta de la compañía sería del 0,57% de los ingresos en 2023 y aumentaría al 0,76% en 2027. Para julio 2024, los gastos financieros muestran una expansión, en relación con julio 2023, alcanzando un cumplimiento del 6,11%, provocando una utilidad neta de US\$ 393 mil, con un sobrecumplimiento del 117,13%.

PREMISAS	2024	2025	2026	2027
Incremento ventas	1,00%	1,25%	1,50%	1,50%
Otros Ingresos	1,34%	1,21%	1,21%	1,21%
%Costo de ventas / Ventas	85,03%	85,03%	85,03%	85,03%
%Gastos Adm. Y Ventas / Ventas	9,38%	9,38%	9,38%	9,38%
%Depreciación Total/ AF bruto	4,98%	4,98%	4,98%	4,98%
%Gastos financieros / Deuda financiera	3,91%	3,72%	3,53%	3,35%
Efectivo y equivalentes	1.932.372	1.764.413	2.003.854	1.912.579
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	274.155	247.562	274.502	277.963
Rotación de CxC	4,16	4,53	4,53	4,53
% CxC Relacionadas	50,52%	55,57%	55,57%	55,57%
%Otras CxC / CxC	21,70%	21,70%	21,70%	21,70%
Activos por impuestos corrientes	1.903.310	1.992.534	2.015.706	2.146.159
Rotación de inventarios	5,03	4,85	4,85	4,85
Otros Activos corrientes	216.150	268.664	257.787	225.967
%Crecim. Activo fijo	1,52%	1,52%	1,68%	1,68%
%Crecim. Activo fijo no depreciable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No corrientes	13.298.496	13.297.745	13.704.946	13.576.834
Relación deuda financiera LP/CP	57,01%	39,91%	19,95%	13,97%
Rotación CxP	6,17	4,46	4,46	4,46
Impuestos por pagar	1.544.222	1.418.723	1.383.211	1.294.172
Gastos acumulados por pagar	255.759	266.842	274.322	249.234
Otros pasivos corrientes	732.658	739.653	741.429	744.340

Fuente: Plusbursatil / Elaboración: PCR

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Jul-24	2024	2025	2026	2027
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.970.813	1.932.372	1.764.413	2.003.854	1.912.579
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	218.499	274.155	247.562	274.502	277.963
Cuentas por cobrar clientes	14.501.338	16.750.857	15.575.596	15.808.235	16.044.352
Cuentas por cobrar relacionadas	13.472.100	8.462.866	8.656.011	8.785.298	8.916.518
Otras cuentas por cobrar	3.917.361	3.634.541	3.379.537	3.430.014	3.481.246
Impuestos Corrientes	1.787.849	1.903.310	1.992.534	2.015.706	2.146.159
Pagos Anticipados	876.067	216.150	268.664	257.787	225.967
Inventarios	9.340.555	13.865.834	14.555.812	14.773.220	14.993.877
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	46.084.581	47.040.085	46.440.128	47.348.616	47.998.662
Activo fijo depreciable	9.344.176	9.260.996	9.402.022	9.559.513	9.719.643
(-) Depreciación acumulada	-7.235.095	-7.513.491	-7.981.862	-8.458.078	-8.942.271
Activo fijo no depreciable	1.638.259	1.638.259	1.638.259	1.638.259	1.638.259
Otros Activos	14.298.496	13.298.496	13.297.745	13.704.946	13.576.834
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	18.045.835	16.684.259	16.356.164	16.444.640	15.992.465
TOTAL ACTIVO	64.130.416	63.724.344	62.796.293	63.793.257	63.991.126
Obligaciones con Inst. Financieras C/P	16.627.609	15.530.127	13.716.682	21.380.610	22.122.221
<i>Emisión de VIII PCO</i>	-	4.000.000	4.000.000	-	-
<i>Emisión de Obligaciones porción C/P</i>	-	-	2.000.000	-	-
Cuentas por pagar	9.208.698	9.650.496	13.619.418	13.714.537	13.919.383
Impuestos por pagar	1.400.593	1.544.222	1.418.723	1.383.211	1.294.172
Gastos acumulados por pagar y accionista	394.436	255.759	266.842	274.322	249.234
TOTAL PASIVO CORRIENTE	27.631.337	30.980.604	35.021.665	36.752.680	37.585.010
Obligaciones con Inst. Financieras L/P	14.984.612	8.853.691	5.473.895	4.266.163	3.089.898
<i>Emisión de Obligaciones porción L/P</i>	-	2.000.000	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	685.172	732.658	739.653	741.429	744.340
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	15.669.784	11.586.349	6.213.548	5.007.592	3.834.238
TOTAL PASIVO	43.301.121	42.566.953	41.235.214	41.760.272	41.419.248
Capital social	4.880.255	4.880.255	4.880.255	4.880.255	4.880.255
Aporte futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-
Reserva legal	1.332.468	1.371.020	1.404.538	1.444.907	1.492.097
Superavit por revaluación	11.645.912	11.645.912	11.645.912	11.645.912	11.645.912
Resultados acumulados	2.578.049	2.925.022	3.226.686	3.590.006	4.014.720
Resultado del ejercicio actual	392.612	335.183	403.688	471.905	538.894
TOTAL PATRIMONIO	20.829.296	21.157.391	21.561.079	22.032.984	22.571.878
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	64.130.416	63.724.344	62.796.293	63.793.257	63.991.126

Fuente: Plusbursatil / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS	Jul-24	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	32.365.048	68.200.453	69.052.959	70.088.753	71.140.084
Otros Ingresos	348.282	1.532.562	1.551.096	1.569.854	1.588.839
Total Ingresos	32.713.330	69.733.015	70.604.055	71.658.607	72.728.923
Costo de ventas	26.521.645	59.292.618	60.033.246	60.929.912	61.839.980
UTILIDAD BRUTA	6.191.684	10.440.397	10.570.809	10.728.696	10.888.943
Gastos de administración y ventas	5.436.428	6.537.772	6.619.435	6.718.304	6.818.651

Depreciación	195.991	461.345	468.371	476.216	484.193
UTILIDAD OPERATIVA	559.266	3.441.280	3.483.003	3.534.175	3.586.099
Gastos financieros	166.654	2.728.125	2.624.092	2.530.122	2.439.517
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	392.612	713.155	858.911	1.004.054	1.146.582
Participación trabajadores y Reserva Legal	-	106.973	128.837	150.608	171.987
Impuesto a la renta	-	270.999	326.386	381.540	435.701
UTILIDAD NETA	392.612	335.183	403.688	471.905	538.894

Fuente: Plusbursatil / Elaboración: PCR

PCR opina que el emisor tiene la capacidad de generar flujos gracias a las estrategias implementadas, especialmente en el canal de comercio en línea, así como por la buena aceptación de sus productos a medida que se reanudan las actividades comerciales. La notable flexibilidad en la gestión de costos y gastos le ha permitido generar los flujos necesarios para satisfacer sus necesidades financieras de manera oportuna.

Flujo de efectivo

A continuación se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de CARTIMEX S.A. que corresponden al período 2024-2027. Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones y el Papel Comercial serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación.

Para el período en curso, la empresa tiene previsto colocar US\$ 6 millones, en cuanto al destino de los recursos provenientes de la **X Emisión de Obligaciones y el VIII Papel Comercial**.

Los flujos proyectados se presentan a continuación:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025	2026	2027
Utilidad neta	335.183	403.688	471.905	538.894
(+) Depreciación	461.345	468.371	476.216	484.193
(-) Variación Inv. Mant hasta vencimiento	-66.399	26.593	-26.940	-3.461
(-) Variación Cuentas por cobrar clientes	-3.967.966	1.175.261	-232.639	-236.117
(-) Variación Cuentas por cobrar relacionadas	5.467.777	-193.145	-129.287	-131.220
(-) Variación Otras cuentas por cobrar	-873.202	255.004	-50.477	-51.232
(-) Variación Inventarios	-218.651	-689.978	-217.408	-220.658
(-) Variación Otros Activos	-801.416	-140.987	-419.496	29.479
(+) Variación Cuentas por pagar	476.180	3.968.923	95.119	204.845
(+) Variación Otros pasivos corrientes	20.995	-114.416	-28.032	-114.127
(+) Variación Otros pasivos no corrientes	24.768	6.995	1.776	2.911
(+) Ajustes Varios	293.564	-	-	-
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. OPERATIVAS	1.152.178	5.166.308	-59.263	503.508
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	-138.911	-141.026	-157.491	-160.129
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE INVERSIÓN	-138.911	-141.026	-157.491	-160.129
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-5.736.806	-5.193.241	6.456.196	-434.653
(+) Colocación VIII Papel Comercial	4.000.000	4.000.000	-	-
(+) Colocación X Emisión de Obligaciones	2.000.000	-	-	-
(-) Pago VIII Papel Comercial	-	-4.000.000	-4.000.000	-
(-) Pago X Emisión de Obligaciones	-	-	-2.000.000	-
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE FINANCIAMIENTO	263.194	-5.193.241	456.196	-434.653
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERÍODO	1.276.462	-167.959	239.441	-91.275
(+) Saldo inicial de efectivo	655.910	1.932.372	1.764.413	2.003.854
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	1.932.372	1.764.413	2.003.854	1.912.579

Fuente: Plusbursatil / Elaboración: PCR

CARTIMEX S.A. cuenta con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tabletas, 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.

Acorde con las proyecciones remitidas por la Casa de Valores, se observa que la empresa tiene previsto colocar los US\$ 6,00 millones al cuarto trimestre del presente año. En tal sentido, al año 2024 se prevé un total de flujo generado por actividades operativas de US\$ 1,15 millones, así como un total de flujo proveniente de actividades de inversión por US\$ - 138,91 mil, correspondiente a las variaciones suscitadas en Propiedad, Planta y Equipo.

Por último, se presenta un flujo de efectivo proveniente por actividades de financiamiento previsto para finales de 2024 por un monto total de US\$ 263,19 mil. Cabe señalar que, la Casa de Valores ha efectuado proyecciones de flujo de efectivo hasta el año 2027 y durante los años posteriores el saldo final de efectivo se mantendrá positivo, hecho que se irá monitoreando continuamente en futuros cortes.

Garantía General de la Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte 30 de abril de 2024, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 26,77 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	
CARTIMEX S.A.	
AL 31 DE JULIO DE 2024	
TOTAL ACTIVOS	64.130.416
(-) Activos Gravados	7.715.732
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-
(-) Activos en Litigio	38.994
(-) Impugnaciones Tributarias	631.807
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	633.125
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	142.017
(-) Cuentas por cobrar relacionadas	5.530.195
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	13.162.530
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	2.807.529
TOTAL DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	33.468.487
80% Activos Libres de Gravamen	26.774.790

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

El emisor enfrentó dos procesos judiciales en su contra; sin embargo, ambos están archivados: uno debido al abandono de la causa y el otro por haberse cerrado el juicio.

Monto máximo de valores en circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de julio 2024, los valores en circulación y por emitir que mantiene CARTIMEX S.A., en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación – julio 2024	
Detalle	Valor
Patrimonio	20.829.295,45
200% Patrimonio	41.658.590,90
Monto no redimido de obligaciones en circulación	13.822.924,98
Total Valores en Circulación y por Emitirse	19.822.924,98
Total Valores en Circulación + Valores por emitir/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	95,17%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Monto máximo de valores en circulación

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 2,25 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General - Julio 2024				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.737.314,54	13.162.529,98	18.449.690,82	4.915.433,75
Pasivo Acumulado	1.737.314,54	14.899.844,52	33.349.535,34	38.264.969,09
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	2.189.310,00			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	33.468.487,00			
Cobertura Fondos Líquidos	1,26	0,15	0,07	0,06
Cobertura ALG	19,26	2,25	1,00	0,87

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

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 períodos 2019 y 2020, estos auditados por la firma VALAREZO & ASOCIADOS CIA. LTDA, con una opinión favorable. Para el año 2021, 2022 y 2023 el auditor fue Páez, Florencia & CO. CIA. LTDA. con una opinión favorable. Además de Estados Financieros Internos con corte de información a abril 2023 y 2024.
- Prospecto de Oferta Pública X Emisión de Obligaciones y VIII Papel Comercial
- Certificado de Activos Libres de Gravamen al 31 de julio 2024.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen. En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%³. En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁴. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

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 2021. 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	Guayaquil	2	42.000	19	nov-20	1	19	5,26%
Cartimex S.A.	Cuarta Emisión de Papel Comercial	4.000.000	Quito	4	113.690	1	ene-21	1	16	5,00%
			Guayaquil	1	110.000	21	dic-20	1	21	4,76%
Cartimex S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	2.400.000	Guayaquil	4	128.904	20	abr-20	1	20	5,00%
			Guayaquil	1	10.000	20	may-20	1	20	5,00%

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

A la fecha de corte no presentó hechos relevantes.

Relación con Empresas Vinculadas

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

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%

³ Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

⁴ 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
www.ratingspcr.com

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

Premisas

PREMISAS	2024	2025	2026	2027
Incremento ventas	1,00%	1,25%	1,50%	1,50%
Otros Ingresos	1,34%	1,21%	1,21%	1,21%
%Costo de ventas / Ventas	85,03%	85,03%	85,03%	85,03%
%Gastos Adm. Y Ventas / Ventas	9,38%	9,38%	9,38%	9,38%
%Depreciación Total/ AF bruto	4,98%	4,98%	4,98%	4,98%
%Gastos financieros / Deuda financiera	3,91%	3,72%	3,53%	3,35%
Efectivo y equivalentes	1.932.372	1.764.413	2.003.854	1.912.579
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	274.155	247.562	274.502	277.963
Rotación de CxC	4,16	4,53	4,53	4,53
% CxC Relacionadas	50,52%	55,57%	55,57%	55,57%
%Otras CxC / CxC	21,70%	21,70%	21,70%	21,70%
Activos por impuestos corrientes	1.903.310	1.992.534	2.015.706	2.146.159
Rotación de inventarios	5,03	4,85	4,85	4,85
Otros Activos corrientes	216.150	268.664	257.787	225.967
%Crecim. Activo fijo	1,52%	1,52%	1,68%	1,68%
%Crecim. Activo fijo no depreciable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No corrientes	13.298.496	13.297.745	13.704.946	13.576.834
Relación deuda financiera LP/CP	57,01%	39,91%	19,95%	13,97%
Rotación CxP	6,17	4,46	4,46	4,46
Impuestos por pagar	1.544.222	1.418.723	1.383.211	1.294.172
Gastos acumulados por pagar	255.759	266.842	274.322	249.234
Otros pasivos corrientes	732.658	739.653	741.429	744.340

Estado de Resultados Proyectados

ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	68.200.453	69.052.959	70.088.753	71.140.084
Otros Ingresos	1.532.562	1.551.096	1.569.854	1.588.839
Total Ingresos	69.733.015	70.604.055	71.658.607	72.728.923
Costo de ventas	59.292.618	60.033.246	60.929.912	61.839.980
UTILIDAD BRUTA	10.440.397	10.570.809	10.728.696	10.888.943
Gastos de administración y ventas	6.537.772	6.619.435	6.718.304	6.818.651
Depreciación	461.345	468.371	476.216	484.193
UTILIDAD OPERATIVA	3.441.280	3.483.003	3.534.175	3.586.099
Gastos financieros	2.728.125	2.624.092	2.530.122	2.439.517
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	713.155	858.911	1.004.054	1.146.582
Participación trabajadores y Reserva Legal	106.973	128.837	150.608	171.987
Impuesto a la renta	270.999	326.386	381.540	435.701
UTILIDAD NETA	335.183	403.688	471.905	538.894

Estado de Flujo Proyectados

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025	2026	2027
Utilidad neta	335.183	403.688	471.905	538.894
(+) Depreciación	461.345	468.371	476.216	484.193
(-) Variación Inv. Mant hasta vencimiento	-66.399	26.593	-26.940	-3.461
(-) Variación Cuentas por cobrar clientes	-3.967.966	1.175.261	-232.639	-236.117
(-) Variación Cuentas por cobrar relacionadas	5.467.777	-193.145	-129.287	-131.220
(-) Variación Otras cuentas por cobrar	-873.202	255.004	-50.477	-51.232
(-) Variación Inventarios	-218.651	-689.978	-217.408	-220.658
(-) Variación Otros Activos	-801.416	-140.987	-419.496	29.479
(+) Variación Cuentas por pagar	476.180	3.968.923	95.119	204.845
(+) Variación Otros pasivos corrientes	20.995	-114.416	-28.032	-114.127
(+) Variación Otros pasivos no corrientes	24.768	6.995	1.776	2.911
(+) <i>Ajustes Varios</i>	293.564	-	-	-
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. OPERATIVAS	1.152.178	5.166.308	-59.263	503.508
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	-138.911	-141.026	-157.491	-160.129
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE INVERSIÓN	-138.911	-141.026	-157.491	-160.129
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-5.736.806	-5.193.241	6.456.196	-434.653
(+) Colocación VIII Papel Comercial	4.000.000	4.000.000	-	-
(+) Colocación X Emisión de Obligaciones	2.000.000	-	-	-
(-) Pago VIII Papel Comercial	-	-4.000.000	-4.000.000	-
(-) Pago X Emisión de Obligaciones	-	-	-2.000.000	-
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE FINANCIAMIENTO	263.194	-5.193.241	456.196	-434.653
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	1.276.462	-167.959	239.441	-91.275
(+) Saldo inicial de efectivo	655.910	1.932.372	1.764.413	2.003.854
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	1.932.372	1.764.413	2.003.854	1.912.579

Anexos

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias							
CARTIMEX S.A.							
Estados Financieros							
(Miles de US\$)	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jul.-23	dic.-23	jul.-24
BALANCE GENERAL							
Efectivo y Equivalentes	2.296	931	1.622	3.054	1.046	864	2.189
Cuentas por cobrar comerciales	14.145	25.142	27.882	25.936	22.490	29.475	31.208
Cuentas por cobrar Compañías Relacionadas	2.696	-	-	-	-	-	-
Derechos Fiduciarios	4.805	-	-	-	-	-	-
Impuesto corriente	1.255	1.594	2.043	2.081	-	2.013	-
Deudores varios	2.680	-	-	-	499	-	682
Inventario	13.388	10.306	13.494	12.036	13.462	13.647	9.341
Pagos Anticipados	200	197	183	236	2.070	191	2.664
Total Activo Corriente	41.466	38.169	45.224	43.343	39.567	46.190	46.085
Propiedades y Equipo	3.996	4.675	4.260	3.948	3.706	3.708	3.747
Activos Intangibles	230	237	8.143	7.985	7.880	7.805	7.700
Otros Activos	191	179	179	164	7.197	149	6.599
Inversiones a largo plazo	1.023	1.023	2.001	2.005	-	2.808	-
Cuentas por cobrar a largo plazo	1.675	2.054	1.653	2.609	-	1.651	-
Total Activo No Corriente	7.115	8.168	16.236	16.711	18.782	16.120	18.046
ACTIVO TOTAL	48.581	46.337	61.460	60.054	58.349	62.310	64.130
Obligaciones Financieras	15.900	16.923	24.121	23.501	12.605	24.986	16.628
Cuentas por Pagar	10.437	16.785	14.074	11.191	12.163	9.174	9.209
Cuentas por pagar relacionadas	5.565	-	-	-	-	-	-
Pasivos Acumulados	6.746	1.878	1.629	1.397	304	1.779	337
Impuestos por pagar	-	-	-	-	567	-	1.401
Otros pasivos	-	-	-	-	1.044	-	58
Total Pasivo Corriente	38.648	35.587	39.825	36.088	26.683	35.940	27.631
Obligaciones Financieras	1.910	581	1.969	4.910	12.056	5.134	14.985
Obligaciones por beneficio definido	602	661	757	724	709	708	685
Total Pasivo No Corriente	2.512	1.242	2.726	5.634	12.765	5.842	15.670
TOTAL PASIVO	41.159,92	36.829,04	42.551,00	41.722,82	39.448,04	41.781,82	43.301,12
Capital Social	3.894	3.894	3.894	3.894	3.894	4.880	4.880
Aportes para Futuras Capitalizaciones	986	986	986	-	-	-	-
Reserva legal	1.112	1.148	1.193	1.246	1.290	1.332	1.332
Superávit por fusión	-	-	-	-	-	-	-
Resultados Acumulados	816	1.140	2.151	2.629	2.054	3.021	2.578
Revalorización de Propiedades Planta y Equipo	-	1.588	9.827	9.669	11.213	10.314	11.646
Otros Resultados	252	303	326	456	-	594	-
Utilidad del Ejercicio	360	449	531	436	449	386	393
TOTAL PATRIMONIO	7.421	9.508	18.909	18.331	18.901	20.529	20.829
Deuda Financiera	17.810	17.504	26.090	28.411	24.661	30.121	31.612
Corto Plazo	15.900	16.923	24.121	23.501	12.605	24.986	16.628
Largo Plazo	1.910	581	1.969	4.910	12.056	5.134	14.985
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	74.018,61	71.391,80	68.290,59	70.385,11	32.676,73	69.037,44	32.713,33
(-)Costo de Ventas	62.726,80	60.551,31	57.975,86	59.450,81	26.789,30	58.563,11	26.521,65
Utilidad Bruta	11.292	10.840	10.315	10.934	5.887	10.474	6.192
(-)Gastos Operacionales	8.744	7.756	7.035	7.370	3.947	6.791	3.875
Resultado de Operación	2.547	3.085	3.280	3.564	1.940	3.683	2.317
Gastos Financieros, neto	1.857	2.215	2.464	2.760	1.491	2.905	1.924
Otros ingresos (egresos), neto	73	-	-	-	-	-	-
Participación Trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	764	870	816	804	449	778	393
Impuesto a la Renta	404	421	285	369	-	393	-
Resultado Integral del Año	360	449	531	436	449	386	393

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores							
CARTIMEX S.A.							
	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jul.-23	dic.-23	jul.-24
Márgenes							
Costo de Ventas/ Ingresos	84,74%	84,82%	84,90%	84,47%	81,98%	84,83%	81,07%
Margen Bruto	15,26%	15,18%	15,10%	15,53%	18,02%	15,17%	18,93%
Gastos Operacionales/Ingresos	11,81%	10,86%	10,30%	10,47%	12,08%	9,84%	11,84%
Margen Operacional	3,44%	4,32%	4,80%	5,06%	5,94%	5,33%	7,08%
Gastos Financieros/Ingresos	2,51%	3,10%	3,61%	3,92%	4,56%	4,21%	5,88%
Margen Neto	0,49%	0,63%	0,78%	0,62%	1,37%	0,56%	1,20%
Margen EBITDA	4,19%	5,00%	5,51%	5,76%	6,61%	5,95%	7,58%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	553	486	483	493	220	422	162
EBITDA acumulado	3.101	3.571	3.763	4.057	2.160	4.105	2.479
EBITDA (12 meses)	3.101	3.571	3.763	4.057	3.703	4.105	4.250
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,67	1,61	1,53	1,47	1,45	1,41	1,29
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,20	0,21	0,16	0,17	0,29	0,16	0,26
EBITDA / Deuda Financiera	0,17	0,20	0,14	0,14	0,15	0,14	0,13
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,10	0,09	0,10	0,09	0,10	0,10
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,94	0,97	0,94	0,86	0,68	0,86	0,64
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,43	0,48	0,61	0,68	0,63	0,72	0,73
Deuda Financiera / Patrimonio	2,40	1,84	1,38	1,55	1,30	1,47	1,52
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,89	0,97	0,92	0,83	0,51	0,83	0,53
Pasivo Total / Patrimonio	5,55	3,87	2,25	2,28	2,09	2,04	2,08
Pasivo Total / Capital Social	10,57	9,46	10,93	10,71	10,13	8,56	8,87
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,74	4,90	6,93	7,00	6,66	7,34	7,44
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	13,27	10,31	11,31	10,28	10,65	10,18	10,19
Rentabilidad (%)							
ROA (12 meses)	0,74%	0,97%	0,86%	0,73%	0,77%	0,62%	0,61%
ROE (12 meses)	4,85%	4,72%	2,81%	2,38%	2,38%	1,88%	1,88%
Liquidez							
Liquidez General	1,07	1,07	1,14	1,20	1,48	1,29	1,67
Prueba Ácida	0,73	0,78	0,80	0,87	0,98	0,91	1,33
Capital de Trabajo	2.818	2.583	5.399	7.255	12.883	10.251	18.453
Flujo de efectivo/Deuda de corto plazo	0,14	0,06	0,07	0,12	0,07	0,03	0,12
Rotación							
Días de cuentas por cobrar	69	127	147	133	145	154	200
Días de cuentas por pagar proveedores	60	100	87	68	95	56	73
Días de inventario	77	61	84	73	106	84	74
Ciclo de conversión de efectivo	80	88	143	138	158	181	206
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	2.214	3.817	(11.392)	(262)	1.823	(3.354)	45
Flujo de Inversión	(305)	(322)	(236)	1.309	981	(493)	(222)
Flujo de Financiamiento	(2.106)	(5.038)	12.283	374	(3.750)	1.728	1.492
Saldo al Inicio del Período	2.494	2.519	976	1.354	2.775	2.775	656
Saldo al Final del Período	2.296	976	1.630	2.775	849	656	1.971

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: PCR