
INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES - SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. “POINT Technology”

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 145/2020, del 30 de noviembre de 2020
Financiera cortada al 30 de septiembre de 2020

Analista: Ing. Marjorie Viteri
marjorie.viteri@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., es una compañía que se dedica básicamente a la comercialización de productos tecnológicos, como es el caso de equipos de computación, audio, video, entre otras, además del ensamblaje de computadores personales CPU's, con marca propia. Dichos productos son distribuidos a través de sus diferentes locales ubicados a nivel nacional. Su nombre comercial es “POINT Technology”.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00004829, emitida el 14 de agosto de 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 145/2020 del 30 de noviembre de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones – SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., inició sus actividades en el año 2001 en la ciudad de Quito. Su nombre comercial es Point Technology, mismo que según estudios de la administración

de la empresa, ha ganado un importante reconocimiento de la ciudadanía. La empresa al 30 de septiembre de 2020 registró 44 locales a nivel nacional los que se encuentran en zonas de alto tráfico (centros comerciales y calles de alto movimiento).

- Los principales ejecutivos de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., poseen una amplia experiencia y conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve la compañía.
- SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., cuenta con diversas líneas de productos tecnológicos, de marcas reconocidas a nivel mundial, lo que le ha permitido diversificar sus fuentes de ingreso; ofreciendo además precios competitivos dentro del mercado nacional. Es relevante mencionar que al 30 de septiembre 2020 las líneas de negocio más representativas fueron computación, línea blanca, video, entre otras.
- Los ingresos de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 14,11 millones en 2016 a USD 23,86 millones en 2018, gracias a una mayor colocación de crédito directo, la incursión en la línea de electrodomésticos que incrementó la categoría de línea blanca y la apertura de locales comerciales a nivel nacional. Para diciembre 2019, se mantuvo el comportamiento al alza con un incremento del 29,99% respecto al año anterior, registrando una suma de USD 30,53 millones en sus ingresos, gracias a la consolidación de las ventas en la región costa y a la apertura de 14 nuevas tiendas a nivel nacional con una estrategia de mejores precios en cuotas con crédito directo, mismas que se espera vayan madurando sus ventas durante los próximos años. Para los periodos interanuales se registró un decremento de 22,88% (USD 20,56 millones en septiembre de 2019 a USD 15,85 millones en septiembre de 2020), debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó una paralización de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en las ventas de las líneas de negocio que comercializa la compañía.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, por lo que la empresa generó un margen operativo positivo, pero ligeramente decreciente sobre la participación de los ingresos, debido a una carga mayor de gastos operativos, es así que pasó de representar un 5,12% en 2016 a 4,24% en 2019 (4,35% el 2018). Es importante mencionar que desde el año 2017 la empresa contabiliza otros ingresos operativos, los mismos que aportan de manera interesante a la utilidad operativa. Para los periodos interanuales el margen operativo disminuye de manera importante, comportamiento que estuvo atado al registro de menores ingresos, es así que pasó de significar el 11,46% de los ingresos en septiembre de 2019 a un 3,94% de los ingresos en septiembre de 2020.
- Por su parte, la utilidad neta pasó de significar 0,69% de los ingresos en 2016 a 2,15% en diciembre 2019, comportamiento que estuvo relacionado con el decrecimiento de sus gastos financieros (en el 2018 se registró un aumento en términos monetarios) y el crecimiento de otros ingresos operacionales. Para septiembre de 2020, la utilidad neta significó el 1,15% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en el mismo período del año anterior (7,69% de los ingresos), porcentaje afectado por la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento comercial.
- En base a los resultados presentados, la compañía generó un interesante EBITDA (acumulado) a partir del año 2016, mismo que pasó de USD 0,87 millones (6,20% de los ingresos) en ese año a 1,67 millones (5,48% de los ingresos) en 2019, comportamiento que estuvo relacionado con su margen operacional. Para septiembre de 2020, el EBITDA (acumulado) fue de USD 0,88 millones, el cual representó un 5,56% de los ingresos, rubros inferiores a los reportados en septiembre de 2019 (USD 2,88 millones, 14,00% de los ingresos).
- Los activos totales crecieron de manera importante entre los periodos analizados, pasando de USD 6,26 millones en 2016 a USD 16,56 millones en el 2019 y USD 18,69 millones para septiembre de 2020, como efecto del significativo incremento en sus cuentas por cobrar, pues luego de representar el 28,32% de los activos totales en diciembre de 2019, pasaron a representar un 57,78% en septiembre de 2020, este último comportamiento obedece a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó que los bancos dejen de trabajar con el producto factoring (prácticamente el 90% de las facturas de la compañía por ventas a crédito se negocian por este vía con los bancos) y al cerrar esta posibilidad toda la cartera se convirtió en crédito directo-directo de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. reflejando así el aumento en sus cuentas por cobrar.
- Durante todo el período analizado, los activos corrientes mostraron la mayor participación dentro del total de activos, pasando de representar el 77,99% en el año 2016 al 90,46% para el año 2019 y 92,85% en septiembre de 2020, en donde sus cuentas más significativas fueron las cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas, además de sus inventarios.

- Al analizar la antigüedad de la cartera, al 30 de septiembre de 2020, se determinó que el 41,40% correspondió a cartera por vencer y el restante 56,60% a cartera vencida, siendo la más relevante entre el rango de 91 a más de 181 días, pues representó el 37,84% de la cartera total. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos mantuvo una tendencia relativamente estable (sobre el rango del 80%), puesto que pasó de 89,02% en el año 2016 a 86,17% en el año 2019 y 86,77% para septiembre de 2020. Dentro de los pasivos, las cuentas más representativas fueron: proveedores y otras cuentas por pagar de corto plazo.
- Para septiembre de 2020, la deuda financiera alcanzó USD 1,32 millones y financió el 7,09% de los activos (5,77% a diciembre de 2019). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario local y obligaciones con terceros que generan intereses.
- El patrimonio por su parte pasó de financiar un 10,98% de los activos en el año 2016 al 13,83% en diciembre de 2019 y al 13,23% en septiembre de 2020, en donde su cuenta más representativa fue, resultados acumulados, misma que representó para este último periodo el 11,01% de los activos (8,46% a diciembre de 2019).
- El capital social, por su parte, no registró ninguna variación durante el periodo analizado, manteniendo un valor de USD 200 mil, que a diciembre de 2019 financió el 1,21% del total de activos y 1,07% de los activos en septiembre de 2020.
- El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, pues pasó de 8,11 veces en el 2016 a 6,23 veces en el 2019 y a 6,56 veces para septiembre 2020.
- SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el periodo analizado superan la unidad, lo que determinó que los activos corrientes cubrieran sus obligaciones de corto plazo.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 27 de abril de 2020, se reunió La Junta General Universal de Accionistas de la Compañía SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA., la misma que resolvió aprobar por unanimidad la Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 4'000.000,00.
- SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA. en calidad de emisor conjuntamente con el Representante de los Obligacionistas AVALCONSULTING CÍA. LTDA. suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones – SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.
- Al 30 de septiembre de 2020, no se registraban colocaciones para la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.
- Al 30 de septiembre de 2020, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma aprobada por el ente de control (USD 4,00 millones), pues todavía no se había colocado ningún valor a esa fecha.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- ❖ Con fecha 30 de septiembre de 2020, la compañía cumplió con los resguardos establecidos.
- Como resguardo adicional, el emisor mantendrá un endeudamiento máximo que se mantendrá anualmente, durante la vigencia de la emisión, a la relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 3,50.
 - ❖ En vista de que este indicador se mide anualmente, se lo revisará en el siguiente estudio técnico.
- Al 30 de septiembre de 2020, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,43 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,35 millones, cifra que genera una cobertura de 3,09 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados se dieron parcialmente de acuerdo a dichas proyecciones.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado con la finalidad de estar siempre a la vanguardia de la tecnología.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes en el área de tecnología, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- El contrabando de productos tecnológicos por las fronteras con Perú y Colombia, es un factor de riesgo que podría atentar contra el nivel de ingresos y la generación de flujos de la empresa.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar a clientes no relacionados e inventarios por producto terminado libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser los siguientes:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar clientes no relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes que podían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigente.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes no relacionadas que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar; mientras que el Inventario tendría un bajo grado de liquidación y depende de que la empresa esté normalmente operando y de que se provean las condiciones apropiadas que permitan mantener intactas sus características, de tal manera que se facilite su realización.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre 2020, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que según certificación de la compañía, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones – SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Universal de Accionistas de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., del 27 de abril de 2020.
- Contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 27 de abril de 2020, se reunió La Junta General Universal de Accionistas de la Compañía SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, y resolvió aprobar por unanimidad la Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 4'000.000,00.

Posteriormente, SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA. en calidad de emisor conjuntamente con el Representante de los Obligacionistas AVALCONSULTING CÍA. LTDA. suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones – SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA., de acuerdo al cual, se establecieron las principales características.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.			
Emisor	SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.		
Capital a Emitir	USD 4.000.000,00		
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.		
Clase, Monto	Clase	Monto	
	A	2.000.000,00	
	B	2.000.000,00	
Plazo	1080 días		
Tasa de Interés	Fija anual del 8,5%		
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00, pudiendo emitirse valores por montos mayores, siempre que sean múltiplos de USD 1.000,00		
Pago del Capital	Para la Clase A y B se devengarán y pagarán cada 90 días (trimestralmente) con gracias parcial de 90 días.		
Forma de cálculo del Intereses	Años de 360 días, de 12 meses, cada mes tendrá una duración de 30 días.		
Pago de intereses	Se devengarán y pagarán cada 90 días (vencimiento trimestral)		
Fecha de Inicio	Será la fecha valor en que se realice la primera colocación de la Emisión, de acuerdo a cada una de las clases de la emisión		
Agente Pagador	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR DCV-BCE		
Contrato de Underwriting	No contempla.		
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.		
Destino de los recursos a captar	Financiamiento de operaciones de crédito por USD 2,000,000.00 (50%) y USD 2,000,000.00 (50%) para pago a proveedores		
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.		
Rescates Anticipados	La Emisión contempla procedimientos de rescates anticipados, los mismos que se regirán por lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores		
Sistema de colocación	Mercado Bursátil.		
Estructurador Financiero, Legal y Colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.		
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren 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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. 		
Resguardo adicional	Como resguardo adicional, el emisor mantendrá un endeudamiento máximo que se mantendrá anualmente, durante la vigencia de la emisión, a la relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 3,50.		

Fuente: Contrato Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2, 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES

CLASE A					CLASE B				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000,00					2.000.000,00
1	-	42.500,00	42.500,00	2.000.000,00	1	-	42.500,00	42.500,00	2.000.000,00
2	181.800,00	42.500,00	224.300,00	1.818.200,00	2	181.800,00	42.500,00	224.300,00	1.818.200,00
3	181.800,00	38.636,75	220.436,75	1.636.400,00	3	181.800,00	38.636,75	220.436,75	1.636.400,00
4	181.800,00	34.773,50	216.573,50	1.454.600,00	4	181.800,00	34.773,50	216.573,50	1.454.600,00
5	181.800,00	30.910,25	212.710,25	1.272.800,00	5	181.800,00	30.910,25	212.710,25	1.272.800,00
6	181.800,00	27.047,00	208.847,00	1.091.000,00	6	181.800,00	27.047,00	208.847,00	1.091.000,00
7	181.800,00	23.183,75	204.983,75	909.200,00	7	181.800,00	23.183,75	204.983,75	909.200,00
8	181.800,00	19.320,50	201.120,50	727.400,00	8	181.800,00	19.320,50	201.120,50	727.400,00
9	181.800,00	15.457,25	197.257,25	545.600,00	9	181.800,00	15.457,25	197.257,25	545.600,00
10	181.800,00	11.594,00	193.394,00	363.800,00	10	181.800,00	11.594,00	193.394,00	363.800,00
11	181.800,00	7.730,75	189.530,75	182.000,00	11	181.800,00	7.730,75	189.530,75	182.000,00
12	182.000,00	3.867,50	185.867,50	-	12	182.000,00	3.867,50	185.867,50	-
	2.000.000,00	297.521,25	2.297.521,25			2.000.000,00	297.521,25	2.297.521,25	

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2020)

Con fecha 14 de agosto de 2020, la Superintendencia de Compañías resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00004829, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 19 de agosto de 2020. El plazo de la oferta pública vence el 14 de mayo de 2021.

Colocación de los Valores

Con corte al 30 de septiembre de 2020, no se registraron aún colocaciones para la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.

Saldo de Capital

Al 30 de septiembre de 2020, el saldo de capital pendiente de pago ascendió a la suma aprobada por el ente de control (USD 4,00 millones), pues a la misma fecha todavía no se había colocado ningún valor.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren 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:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios

del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2020, la compañía cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.

Resguardo Adicional

Como resguardo adicional, el emisor mantendrá un endeudamiento máximo que se mantendrá anualmente, durante la vigencia de la emisión, a la relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 3,50.

- ❖ En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

RESGUARDO	CONDICIÓN	sep-20	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,09	Sí
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	3,86	Sí
Pasivos Financieros/ Patrimonio	$\leq 3,50$	En vista de que este indicador se mide anualmente, se lo revisará en el siguiente estudio técnico, no obstante, a septiembre de 2020, dicha relación fue de 0,54 veces.	-

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General, la misma que es otorgada por SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de septiembre de 2020, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., estuvo conformado por un total de activos de USD 18,69 millones, de los cuales el 93,78% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE LOS ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Septiembre 2020)

Activos	Libres	%
Disponibles	520.013	2,97%
Exigibles	10.759.789	61,38%
Realizables	2.964.717	16,91%
Propiedad Planta y Equipo	274.311	1,56%
Otros activos	3.012.096	17,18%
TOTAL	17.530.926	100,00%

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones

tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,43 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,35 millones, cifra que genera una cobertura de 3,09 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Septiembre 2020)

Descripción	USD
Total Activos	18.693.218
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	1.162.291
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	2.098.823
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	795
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	15.431.308
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.345.046
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (Por emitir)	4.000.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3.86
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3.09

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto por emitir en el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,70 veces⁶ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

¹ “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Activos deducidos - Capital por emitir) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo por emitir en el Mercado de Valores representó al 30 de septiembre de 2020 el 80,87% del 200% del patrimonio y el 161,74% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.473.129
200% del Patrimonio (USD)	4.946.259
Emisión de Obligaciones	4.000.000
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	80.87%
Total Emisiones / Patrimonio	161.74%

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2020	2021	2022	2023
Ventas	21.016.315	35.115.188	37.924.403	41.716.843
Costo de Ventas	12.609.789	21.069.113	22.754.642	25.030.106
Utilidad Bruta	8.406.526	14.046.075	15.169.761	16.686.737
Gastos Operativos	6.463.386	8.853.384	9.433.558	10.396.838
Depreciación	211.695	206.335	199.240	199.240
Utilidad Operacional	1.731.445	4.986.357	5.536.963	6.090.659
Gastos Financieros	288.483	278.188	154.564	34.791
Otros Ingresos	997.270	1.027.188	1.058.004	1.089.744
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	2.440.232	5.735.357	6.440.403	7.145.613
Participación a trabajadores	366.035	860.304	966.060	1.071.842
Impuesto a la Renta	518.549	1.218.763	1.368.586	1.518.443
Utilidad Neta	1.555.648	3.656.290	4.105.757	4.555.328

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En base al escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, los ingresos de la compañía proyectan un decrecimiento del 31,17% al finalizar el año 2020, en relación al año 2019, a causa de la emergencia sanitaria dada por el COVID 19; sin embargo, para los siguientes periodos (2021-2023), se registrarían crecimientos, siendo el más relevante en el año 2021, con un aumento de 67,09%.

En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación estable sobre los ingresos del 60% para todos los periodos proyectados, lo que le permitiría a la empresa generar un margen bruto constante del 40% de los ingresos.

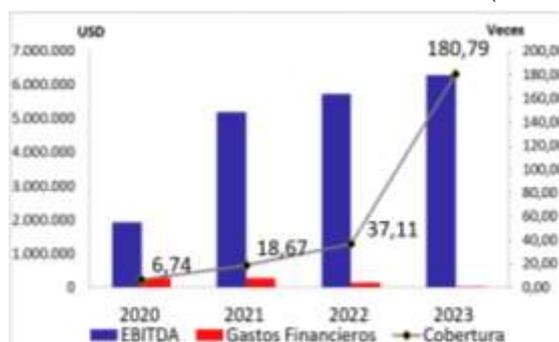
Después de descontar los gastos operacionales, la compañía arrojaría una utilidad operativa que pasaría de representar el 8,24% de los ingresos en 2020 a un 14,60% de los ingresos en 2023.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, impuesto a la renta y participación de trabajadores y, que después de ser deducidos del margen operativo, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA LTDA. generaría una utilidad neta con tendencia al alza, pues pasaría de representar el 7,40% de los ingresos en el año 2020 a un 10,92% de los ingresos en 2023.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos

financieros, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y hogada para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan a los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBIT VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una relación de 0,49 veces a diciembre de 2020; sin embargo, para 2025 presentaría una cobertura de 40,75 veces, lo que demuestra que la compañía generará los recursos propios suficientes para poder cubrir sus deudas con costo. En adición, la estructuración financiera no consideró la adquisición de activos fijos para los periodos analizados.

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos a lo largo de todo el periodo proyectado, con excepción de 2020, debido a los efectos de la paralización de actividades por la emergencia sanitaria; luego, en los gastos de capital, se contemplan ventas de propiedad, planta y equipo que la compañía planifica realizar anualmente; por último, las actividades de financiamiento contemplan actuales y nuevas obligaciones con instituciones del sistema financiero y la nueva emisión de obligaciones a largo plazo, con su correspondiente pago.

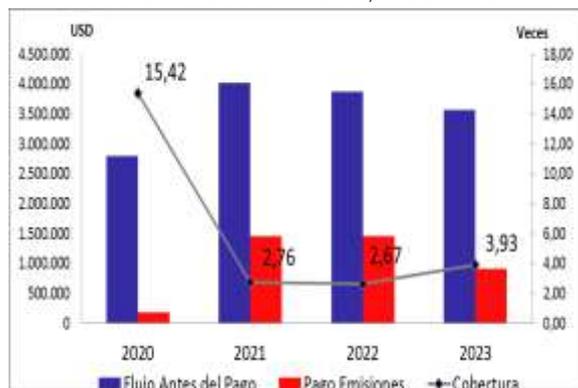
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Efectivo recibido de clientes y otros	20.766.987	35.310.351	36.295.711	39.246.545
Efectivo pagado a proveedores, empleados y otros	-21.874.221	-33.197.467	-33.692.286	-36.767.586
Impuesto por pagar	-130.716	-641.102	-1.332.317	-1.494.678
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	-1.237.949	1.471.782	1.271.108	984.281
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Venta de propiedad, planta y equipo	211.695	206.335	199.240	199.240
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	211.695	206.335	199.240	199.240
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Obligaciones Financieras	-1.089.017	-278.188	-154.564	-34.791
Colocación Emisión de Obligaciones a largo plazo	4.000.000	-	-	-
Pago Emisión de Obligaciones a largo plazo	-181.800	-1.454.400	-1.454.400	-909.400
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	2.729.183	-1.732.588	-1.608.964	-944.191
Flujo Neto Generado	1.702.929	-54.471	-138.616	239.331
Saldos al comienzo del año	918.452	2.621.381	2.566.910	2.428.294
SALDOS AL FIN DEL AÑO	2.621.381	2.566.910	2.428.294	2.667.625

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS, PAGOS DE CAPITAL EMISIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 0,98 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2023, generaría una cobertura de 23,40 veces. Además, se mostraría indicadores positivos de rentabilidad (ROE y ROA) para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad de los flujos proyectados sobre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, el cual afecta directamente al nivel del costo de ventas de la compañía; es así que se consideró un porcentaje del costo de ventas respecto de los ingresos, superior al establecido en la estructuración financiera (60,00%); de tal manera que para el periodo proyectado se consideró el 61,00% para los trimestres proyectados de 2020, se conservó el 60,00% para 2021; el 62% para 2022 y el 64% para 2023. La afectación mencionada, a lo largo del periodo proyectado, generaría una disminución promedio de la utilidad neta en un 11,63% y una disminución promedio del flujo de efectivo proyectado del 42,51%; sin embargo, la empresa seguiría generando utilidades y un saldo de efectivo positivo en todos los cortes trimestrales de la proyección. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para determinar el cumplimiento del emisor al 30 de septiembre de 2020, se procedió a comparar los resultados reales con lo proyectado a al mismo periodo, es así que los ingresos reales alcanzados en septiembre de 2020 lograron un cumplimiento del 112,29%. No obstante, el costo de ventas tuvo un cumplimiento del 123,35%, en consecuencia, la utilidad bruta registró un cumplimiento de 95,68%.

Por su parte los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento del 105,47%, de modo que para septiembre de 2020 la compañía registró una utilidad operativa con un cumplimiento del 19,86%.

Después de deducir los gastos financieros y otros ingresos, la compañía generó una utilidad antes de impuestos a septiembre de 2020, con un cumplimiento del 20,26%.

CUADRO 10: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (USD)

Rubro	Proyectado	Real	Cumplimiento
	sep-20	sep-20	
Ventas	14.118.988	15.853.671	112,29%
Costo de Ventas	8.471.393	10.449.850	123,35%
Utilidad Bruta	5.647.595	5.403.821	95,68%
Gastos Operativos	5.002.270	5.275.678	105,47%
Utilidad Operacional	645.325	128.143	19,86%
Gastos Financieros	185.982	442.259	237,80%
Otros Ingresos	743.307	557.817	75,05%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.202.651	243.702	20,26%

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

⁷ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Por otro lado, se debe indicar que el flujo operacional a septiembre de 2020 presentó valores negativos e inferiores a los valores proyectados, por otro lado, en su actividad de inversión se presentó valores reales negativos producto de la venta de activos fijos y construcciones en curso; mientras que su financiamiento generó un cumplimiento de solamente el 24,70%, por lo cual, la compañía generó un flujo final positivo pero con un cumplimiento de solamente el 29,37%.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%⁸.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021⁹.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.¹⁰

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

⁹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020	-12,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (septiembre 2020)	59,89%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) septiembre 2020	2.366,7 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (12 nov 2020) ¹¹	1.000 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 septiembre de 2020)	40,22	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2020)	4,95%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada¹².

El **Riesgo País** registró a 1.000 puntos al 12 de noviembre de 2020. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹³.

Para septiembre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 12.291,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 16.295,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para septiembre de 2020 alcanzaron USD 14.658,2 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 16.689,3 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta septiembre de 2020 arrojaron una suma de USD 10.908,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.749,8 millones.

Hasta septiembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.366,7 millones, USD 1.973,10 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.808,4 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 558,3 millones¹⁴.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 40,22. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁵.

¹¹ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/openodoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>

¹² <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>

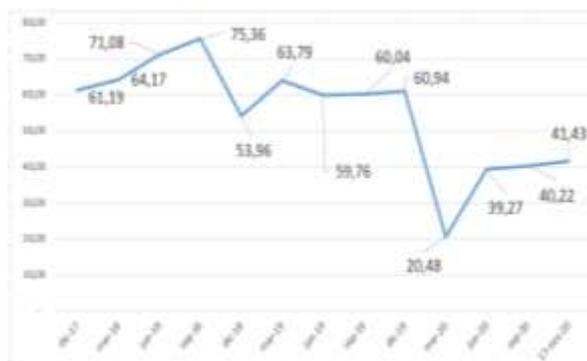
¹³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.¹⁶

El total de **recaudación tributaria bruta** a octubre de 2020 sumó USD 10.328,13 millones, siendo un 15,03% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 12.154,53 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.448,64 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.827,97 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 799,05 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 594,58 millones¹⁷.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)¹⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre 2020, se fijó en USD 466,63¹⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 447,51 a octubre de 2020²⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2020, ésta se ubicó en USD 710,74²¹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,06% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**²² pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.²³

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁴, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁷ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf

²² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

²³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

²⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,07% para noviembre de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,83%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%²⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a septiembre de 2020 alcanzó la suma de USD 60.493,0 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.283,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.850,4 millones²⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo²⁸.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica²⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia³⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros³¹.

Para septiembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 40.430,49 millones, cifra similar a la reportada en agosto de 2020, cuando fue de USD 40.502,01 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a septiembre de 2020 fue de USD 17.373,69 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 59,89% del PIB³² superando significativamente el límite del 40% del PIB.³³

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁴.

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/Informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-III-2020.pdf>

²⁹ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

³² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet-C3%ADn-de-Deuda-P-C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

³³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet-C3%ADn-de-Deuda-P-C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a octubre de 2020³⁵ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Por su parte, la calificación de Moody’s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 21 de marzo de 2001, mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Quinto del Cantón Quito, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES COMPAÑÍA LIMITADA, determinando un plazo de duración de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura en el Registro Mercantil (04 de junio de 2001).

Por otro lado, se debe mencionar que el objeto social de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. se define principalmente en: “la importación, exportación, comercialización y distribución desde cualquier parte del mundo, de productos, electrodomésticos y enseres, particularmente aquellos relacionados con la informática, entendiéndose por tales a equipos completos de computación, partes, piezas, componentes, repuestos y accesorios en general”, así como también la importación, exportación y comercialización de programas de software en general, juegos, discos compactos, disquetes y elementos complementarios para el funcionamiento de sistemas computacionales.

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., cuenta con más de 40 puntos de venta, ubicados a nivel nacional. Todos los locales de la compañía se encuentran localizados en zonas de alto tráfico; como Centros Comerciales o calles de alto movimiento, lo que le permite al cliente acceder con facilidad a los productos tecnológicos que ofrece la compañía.

La compañía cuenta con varias líneas de productos, siendo el segmento tecnológico uno de los principales rubros dentro de sus ventas históricas, sin embargo, en el año 2019 se incrementaron las ventas de la línea blanca de manera significativa gracias a la apertura de mercado en la costa principalmente.

A continuación, un detalle de las principales líneas:

- Línea de tecnología (Portátiles, PC, accesorios, licencias, etc.).
- Línea café (Televisores LED y LCD, equipos de música, audio etc.).
- Línea blanca (cocinas, refrigeradoras, lavadoras, secadoras, aires acondicionados etc.).
- Línea movilidad (celulares, tables)
- Líneas menores (pequeños electrodomésticos)
- Intangibles (Seguros y garantías)
- Entretenimiento (consolas de juego, controladores de música, drones, etc.).

Las marcas más importantes que comercializa la empresa son Hewlett Packard (HP) con la mayor participación, seguida de Mabe en línea blanca, con las cuales tienen acuerdos privilegiados de comercialización desde el año 2019, además, cuentan con relación directa con la mayoría de las marcas que comercializan, entre ellas,

³⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Presidente Ejecutivo	Jiménez Palmay Betty Germanía
Gerente General	Vanegas Cabrera Yury María
Gerente Financiero Administrativo	Uvidía Rivera Boris Miguel
Gerente Comercial	Jiménez Palmay Marianela Del Pilar

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Durante el año 2019 se inició la implementación del gobierno corporativo, con una etapa inicial de capacitación a los socios de la empresa, respecto a los conceptos de gobierno corporativo, las funciones, los directores, y la cultura organizacional. Las prácticas todavía no formales se realizan en la compañía.

La compañía cuenta con una junta directiva que se reúne de manera trimestral para revisar resultados, revisar, aprobar o sugerir nuevas prácticas o estrategias que puedan ayudar a mejores prácticas, donde asisten asesores que dan sus criterios y la visión del mercado y del negocio. Como parte de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo la compañía cuenta con los siguientes comités: Comercial, Financiero Administrativo y General.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

Empleados

Al 30 de septiembre de 2020, la empresa mantiene dentro de su nómina a 255 empleados (384 a marzo de 2020), de los cuales 214 empleados se encuentran dentro del área comercial y 41 en puestos administrativos, Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Es importante mencionar que la empresa no posee sindicatos ni contratos colectivos.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Por participación en el capital de otras sociedades: Supermercado de Computadores COMPUBUSSINES Cía. Ltda. es accionista del 99,375% de ESPARTA NAZIONALE S.A., cuyo objetivo social es compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles.

CUADRO 14: RELACIONADAS POR PROPIEDAD

Persona V	Empresa vinculada	Porcentaje de participación
Yury María Vanegas Cabrera	CREDISOLUCION S.A.	10.00%
	CODEMYPE S.A.	0.01%
	Yury Vanegas Foreign trade & Business Supervision Cia. Ltda.	98.00%
Betty Germanía Jiménez Palmay	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	0.175%
	Esparta-Nazionale S.A.	0.125%
	Gretasantorini Servicios S.A.	24.00%
	Zoommatika de Servicios S.A.	34.00%
Jaime Patricio Jiménez Palmay	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	49.58%
	Siliconmart S.A.	33.25%
	Esparta-Nazionale S.A.	0.125%
	Gretasantorini Servicios S.A.	22.00%

	Zoommatika Servicios S.A.	18.00%
Julia Elizabeth Jiménez Palmay	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	0.18%
	Esparta-Nazionale S.A.	0.125%
	Gretasantorini Servicios S.A.	10.00%
	Zoommatika Servicios S.A.	9.00%
Marianela del Pilar Jiménez Palmay	Corporación Favorita C.A..	0.0015%
	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	49.53%
	Siliconmart S.A.	22.00%
	Esparta-Nazionale S.A.	0.125%
Emma Yolanda Palmay Abata	Gretasantorini Servicios S.A.	22.00%
	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	0.53%
	Siliconmart S.A.	33.50%

Fuente y Elaboración: METROVALORES CASA DE VALORES S.A.

CUADRO 15: RELACIONADAS POR ADMINSTRACIÓN

Persona	Empresa vinculada	Cargo
Yury María Vanegas Cabrera	Credisolución s.a.	Gerente General
	Supermercado de computadoras Compubussines Cia. Ltda.	Gerente
	Codemype s.a.	Presidente
	Yury Vanegas Foreing trade & Business Supervision Cia. Ltda.	Presidente
Betty Germania Jiménez Palmay	Credisolución S.A.	Presidente
	Supermercado de Computadoras Compubussines S.A.	Presidente
	Esparta-Nazionale S.A.	Gerente General
	Servicios Integrados y Personal SERVINPER S.A.	Presidente
Jaime Patricio Jiménez Palmay	Zoommatika Servicios S.A.	Presidente
	Siliconmart S.A.	Gerente General
Marianela del Pilar Jiménez Palmay	Siliconmart S.A.	Presidente

Fuente y Elaboración: METROVALORES CASA DE VALORES S.A.

Otros aspectos cualitativos de la Empresa

Clientes

El segmento de mercado al que está enfocada la compañía, son principalmente consumidores finales (personas naturales) de estrato social medio y bajo, quienes realizan sus compras al contado o con tarjeta de crédito, además dentro de la gama de sus clientes se encuentran los pequeños comerciantes, sub-distribuidores o mayoristas, por lo tanto no existe una concentración de clientes³⁷.

Adicionalmente se debe indicar que del total de las ventas, el 26,28% se hicieron en efectivo, el 29,43% con tarjeta de crédito y el 44,29% se realizó mediante crédito directo.

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 30 de septiembre de 2020, se determinó que el 41,40% correspondió a cartera por vencer y que sumada al 11,66% de cartera vencida de 1 a 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó el 53,06%. Dentro de la cartera vencida, la más relevante se ubicó dentro del rango de 91 a más de 181 días, pues representó el 37,84% de la cartera total. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2018	2019	sep-20
Cartera por vencer	96,29%	10,16%	41,40%
Vencida 0-30 días	0,75%	45,94%	11,66%
Vencida 31-60 días	0,55%	14,82%	5,83%
Vencida 61-90 días	1,02%	5,13%	3,27%

³⁷ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

Vencidas más de 91 días	1,39%	23,95%	37,84%
TOTAL	100%	100%	100%

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de apenas el 0,83% a septiembre de 2020 (a diciembre de 2019 fue de 2,27%) aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

Con el fin de asegurar el pago de esta cartera la institución ha creado un fondo de garantía, que sirve para cubrir los eventuales incumplimientos de los clientes en el pago de las obligaciones de la cartera vendida cuando caigan en mora, ese fondo se calcula con un porcentaje de la cartera vendida. La negociación con el banco sostiene que una vez transcurridos 90 días de mora la cartera se descuenta del fondo de garantía y sea devuelta a la casa comercial. El índice de morosidad total de la cartera esta entre el 5,75% y se espera que no supere el 8% por la situación de pandemia.

Se debe indicar que la cuenta Fondo de Garantía decreció de manera importante entre diciembre de 2019 (22,27% de los activos totales) y septiembre de 2020 (0,54% de los activos totales), debido a dos factores: por un lado, no se registraron aportes al fondo, pues no se generó nuevas ventas de cartera, ya que los bancos dejaron de trabajar con el producto factoring y dicho fondo se alimentaba con el 14% del monto de cada operación de venta de cartera. Y por otro lado el fondo se ha visto disminuido porque muchas operaciones vendidas al banco se han ido venciendo más del plazo de 90 días, que es el umbral para que el banco aplique y se cobre del fondo de garantía una operación y la devuelva para convertirse nuevamente en un crédito directo-directo de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA.

Proveedores

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. mantiene relaciones comerciales adecuadas con una variedad de empresas de prestigio en el mercado nacional como internacional (principalmente de Estados Unidos y China), las mismas que proporcionan productos tecnológicos de calidad para que sean comercializados por la compañía. Entre las marcas que maneja la compañía se encuentran: Zense, Huawei, Mabe, HP, LG, Samsung, Indúrama, Epson, Doppio, Sony, Xiaomi, Electrolux, Dell, Haier, Pioner, Hyundai, Lenovo, Numark, Ecoline, Innova, Oster, Riviera, Whirlpool y TCL.

Al 30 de septiembre de 2020, el 20,99% de los costos de venta se concentró en el proveedor HP PANAMA SALES AND DISTRIBUTION, S. DE RL., seguido de INDUGLOB S.A. con el 16,28%, INTCOMEZ DEL ECUADOR S.A. con el 9,09%, y MABE ECUADOR S.A. con el 8,34%. Se debe acotar que la compañía posee una muy buena relación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos.

El plazo del crédito directo con los proveedores fluctúa entre 30 y 180 días plazo.

Al momento de analizar la antigüedad de las cuentas por pagar a proveedores, se puede observar que la cartera por vencer significó el 82,57% de las cuentas por pagar, por otro lado, la cartera vencida significó el 17,43%; su principal concentración se ubica entre el rango de 0 hasta 30 días con el 10,03%, seguido por el rango de 31 a 60 días con el 2,45%.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La administración de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., con el objetivo de mantener la continuidad del negocio, se ha enfocado en las siguientes estrategias:

- Incrementar su presencia en las distintas ciudades del país, posicionarse en la región costa mediante la apertura de nuevos locales comerciales, y campañas de marketing para venta a través del canal web, redes sociales, catálogos promocionales, ventas en línea entre otro.
- Mantener un adecuado estudio de las tendencias tecnológicas y la competencia, logrando de esta manera tiempos de reacción bajos ante cualquier cambio o acciones de los competidores.

- Atender a todos los segmentos a través de políticas agresivas en precios de contado y tarjeta de crédito, ofreciendo la posibilidad de financiamiento directo a sus clientes.
- Se crear un gobierno corporativo, como estrategia para pasar de una empresa familiar, a una empresa corporativa.
- Comercialización de productos bajo su propia marca “Zense”.
- Entre otras.

Políticas de Precios

La fijación de precios lo realiza en función de los costos considerando la demanda y competencia del mercado.

Política de Crédito

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., cuenta con políticas de crédito que abarcan a microempresarios, personas en dependencia laboral, rentistas; que puedan justificar ingresos constantes. Estos ingresos son sujetos a verificación y análisis por parte del departamento de crédito. El departamento de crédito es administrado en base a políticas y procedimientos claramente definidos.

Política de Financiamiento

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, en su mayoría de tipo corriente. Dentro de los pasivos de tipo corriente las obligaciones con proveedores poseen una importancia significativa, es así que a septiembre de 2020 financió el 35,65% de los activos totales (34,47% a diciembre de 2019), mientras que la deuda con costo que financió el 7,09% de los activos (5,77% a diciembre de 2019), misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Banco de Internacional, Banco del Pichincha y Banco de Guayaquil.

La segunda línea de financiamiento a corto plazo se basa en un contrato de factoring con instituciones financieras (contratos de factoring con el Banco Pichincha y el Banco Solidario), debido a la política de crédito a clientes puede llegar hasta los 18 meses, esta línea de financiamiento requiere mantener un fondo de garantía y cubrir una comisión.

Política de Inversiones

La fortaleza de su negocio se relaciona con la disponibilidad y calidad de sus inventarios, así como con la cobertura del mercado que tenga a nivel nacional a través de sus locales para promover el crecimiento del negocio. En este sentido, la compañía ha invertido y continuará invirtiendo principalmente en la apertura de nuevos locales, así como la remodelación de locales ya existentes y en la adquisición de inventario acorde a las tendencias y exigencias del mercado.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., no presenta regulaciones específicas a sus actividades, a más de las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos al Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, y por el Mercado de Valores al ser Emisor del mismo, entre otros. Adicionalmente, una de las regulaciones de mayor importancia para la compañía es con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador, puesto que gran parte de los productos que comercializa la compañía son importados.

Responsabilidad Social

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., trabaja en el cuidado del medio ambiente comercializando productos que no causen mayor impacto ambiental.

Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2020, la administración de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., informó que existen dos temas que siguen pendientes en el área legal. Por un lado, una demanda civil planteada por parte de la compañía SERVIENTREGA Ecuador S.A.; y los juicios laborales planteados por ex trabajadores de la compañía; no obstante, el impacto es bajo y no presenta incidencia con respecto al funcionamiento normal de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con corte al 30 de septiembre de 2020, no se registraron aún colocaciones para la Emisión de Obligaciones de SUPERMERCADO DE COMPUTADORASCOMPUBUSSINESS CÍA. LTDA.

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA. participó anteriormente con emisiones en el Mercado de Valores, sin embargo, al momento no tiene obligaciones vigentes.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al 30 de septiembre de 2020, no se registran colocaciones para la Emisión de Obligaciones SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA, por lo tanto, no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil, aspecto que será analizado en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En el primer trimestre 2020, se generó una nueva estructura de cobranza en la Costa. Dado que el año pasado abrieron 13 locales en Costa, y se vio la necesidad de estructurar el departamento de crédito y cobranzas.
- Pese al cierre de sus locales comerciales en marzo 2020 por motivos de la pandemia no se registró decrecimiento en ventas con relación al año precedente.
- El cumplimiento de cobranzas se complicó con la cuarentena y muchos clientes solicitaron prorrogas y refinanciamientos; por este motivo, la compañía necesita tener fondos propios para gestiona su cartera y así fidelizar al cliente y asegurar la cobranza.
- En cuanto al cumplimiento presupuestario, se debe manifestar que alcanzó un porcentaje del 73% de los ingresos acumulados considerando que en marzo 2020, solo se abrieron los locales por 15 días.
- Desde el 16 de octubre de 2020 se elevaron los aranceles de televisores que están por encima de las 55 pulgadas, este incremento va desde un 17% a un 20%, porcentajes que deberán trasladarse al precio final, lo que podría producir una disminución en la demanda de este tipo de televisores.

Situación del Sector

La venta de aparatos tecnológicos es uno de segmentos del mercado que a nivel mundial ha presentado elevados niveles de crecimiento durante los últimos años, principalmente por la innovación que lo caracteriza y la importancia que ha tomado la tecnología dentro de los hogares, la industria, la educación, la salud y otros sectores. Las compañías americanas son las que lideran las operaciones mundiales, seguidas por las compañías

japonesas y chinos. Actualmente las empresas que lideran este mercado son: Apple, Google, IBM, Microsoft, Sony, Intel y Samsung.

En Ecuador, los aranceles de importación para los equipos tecnológicos como: teléfonos inteligentes (smartphones), computadoras de escritorio y portátiles; así como los decodificadores de televisión digital estaban gravados con el 15%, 10% y 20%, respectivamente. El Gobierno anunció la reducción de estos aranceles ya que son herramientas para emprender, educar e informarse que deben ser accesibles para toda la población. Además, se incentivará el despliegue de infraestructura; así como, el incremento de la penetración de smartphones del 42% al 62%, mejorando la conectividad y adopción tecnológica por parte de la población.³⁸

Estas medidas van en función del programa Ecuador Digital que el Gobierno lleva a cabo para lograr la transformación digital del país. El ministro de Producción y Comercio Exterior aseguró que con esta medida los ecuatorianos accederán a la tecnología a precios similares a los de Estados Unidos.

El Comité de Comercio Exterior (COMEX) aprobó el 16 de octubre de 2020 la resolución 021-2020 para reformar el arancel que se aplica a televisores importados. La medida específicamente ajusta el arancel de los aparatos grandes que tienen más de 50 pulgadas y hasta 75 pulgadas, este nuevo arancel se traduce a incrementar el precio final de los productos y por ende una caída en su demanda³⁹.

Por otro según datos del Banco Central del Ecuador, los principales países de importación de maquinaria y aparatos para el uso doméstico son: China, Estados Unidos, Colombia, Panamá, México, entre los más importantes, como se puede observar en el siguiente detalle:

GRÁFICO 5 Y 6: PRINCIPALES PRODUCTOS DURADEROS IMPORTADOS Y PAÍSES DE IMPORTACIÓN (VALORES FOB, MILLONES USD) Enero-Mayo de 2020



Fuente: BCE/ Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que, durante el año 2020, la economía ecuatoriana sufrió una caída estrepitosa producto de la pandemia global que azotó a todo el mundo, generando efectos negativos a todos los sectores productivos de la economía. Entre los sectores afectados se encuentra el sector el comercial y tecnológico, producto de la paralización de actividades por el virus, lo que ha generado que el sector deje de vender aproximadamente USD 700 millones, en ciertos casos, algunas empresas se enfrentan a problemas de desabastecimiento, debido a que las importaciones se encuentran paralizadas por la pandemia.

No obstante, los productos de tecnología y computadores que comercializa la empresa son los de mayor proyección de consumo en el corto y mediano plazo por la coyuntura que se vive el país en estos momentos, la mayoría de consumidores quiere reemplazar y/o mejorar su computador en el hogar para la nueva modalidad de estudios, trabajo y comunicación, por lo cual el fin de estado de emergencia y la existencia de una nueva necesidad lograría impactar positivamente a la dinámica de los negocios tecnológicos.

³⁸ <https://lanacion.com.ec/el-valor-de-los-aparatos-tecnologicos-desminuira-un-40/>

³⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/arancel-televisores-pulgadas-cambios-ecuador.html>

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se debe mencionar que dentro del primer punto se encuentran las restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, tal como se dio por medio de la resolución 116 del COMEXI en la cual se afecta la importación de entre otros a celulares, televisores, monitores, etc., productos distribuidos por el SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA, lo cual obliga a realizar compras localmente con costos más elevados, mientras que como barreras de salida se encuentran los compromisos a largo plazo que posee con varios clientes corporativos y con sus proveedores.

Expectativas

Los productos de tecnología y computadores que comercializa la empresa son los de mayor proyección al consumo en el corto y mediano plazo por la coyuntura que se vive en estos momentos, la mayoría de los consumidores quiere reemplazar y/o mejorar su computador en el hogar para la nueva modalidad de estudios, trabajo y comunicación. El gobierno anunció la de reducción de aranceles y el proyecto Ecuador digital, con esta iniciativa, según el régimen, se busca alcanzar una cobertura del 98% de los servicios de telecomunicaciones y que el 90% de los derechos de concesión obtenidos se reinvierta en tecnología.⁴⁰

En cuanto a otras líneas de negocio, las proyecciones no son favorables, pues la presencia del COVID-19 ha paralizado el mundo. Por otra parte, se prevé una disminución de las ventas a crédito, pues los bancos con el fin de resguardar las posiciones de liquidez endurecieron la aprobación de cupos para clientes.

El gobierno anunció de reducción de aranceles y el proyecto Ecuador digital, con esta iniciativa, según el régimen, se busca alcanzar una cobertura del 98% de los servicios de telecomunicaciones y que el 90% de los derechos de concesión obtenidos se reinvierta en tecnología.⁴¹

Posición Competitiva de la Empresa

Su principal competencia se centra en las grandes cadenas de electrodomésticos (La Ganga, Artefacta, Créditos Económicos, Comandato), así como también en cadenas de tecnología (Computrón), Megamaxi y en pequeños competidores.



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA.⁴³ / Elaboración: Class International Rating

Sin embargo, la capacidad que ha presentado la compañía de ajustarse a los cambios del mercado, y mantenerse a la vanguardia de sus competidores con una variedad importante de productos, precios altamente competitivos, ofreciendo financiamiento directo a sus clientes, ha logrado que la marca se posicione cada vez mejor en las ciudades en las que tiene presencia. Es importante mencionar que gracias a la apertura de nuevos locales en la costa por parte de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA, Computrón ha tenido que compartir la cuota de mercado que hasta entonces lideraba.

⁴⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/tecnologia-movil-5g-ecuador-2020.html>

⁴¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/tecnologia-movil-5g-ecuador-2020.html>

⁴² ventas de competidores incluye motos que no tiene como producto POINT

⁴³ Revista Vistazo

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU G4651.01, y en base a la última información disponible (2019), se encuentra en el puesto 550 por su posición en ventas dentro de su sector⁴⁴.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SUPERMERCADO DE COMPUTADORES COMPUBUSSINES CIA LTDA., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 17: FODA

Fortalezas	Oportunidades
Infraestructura comercial renovada con más de 40 locales en las regiones costa y sierra.	La reducción de aranceles para productos tecnológicos podría generar un aumento en la demanda.
Amplio portafolio de productos de 24 marcas distintas.	La inversión en infraestructura digital incentiva al consumidor a adquirir productos tecnológicos cada vez más actualizados.
Estructura comercial con fuertes relaciones con sus proveedores.	Debido a las circunstancias actuales la demanda de computadoras para realizar trabajo telemático se verá aumentada.
Comercialización de productos bajo su propia marca "Zense"	
Plataforma virtual para realizar comercio electrónico y entregas a domicilio.	
Capacidad de otorgar créditos de hasta 18 meses a sus clientes.	
Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
Debilidades	Amenazas
Falta de estrategias efectivas para la fidelización de clientes.	El fácil ingreso de nuevos actores en la comercialización obliga a bajar precios.
Restricciones en la colocación del crédito por no generar cartera propia.	Desaceleración o estancamientos de la economía.
Falta de red de servicios a nivel nacional de logística y servicio técnico.	Incremento del riesgo país y las pocas opciones de la economía ecuatoriana para financiarse.

Fuente y Elaboración: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, proveedores, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos a los que se expone SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que uno de sus proveedores salga del mercado o se deteriore su relación comercial con el mismo, sin embargo, con el fin de mitigar esto, la compañía mantiene relación con varios de los más grandes proveedores de tecnología y trata directamente con algunas marcas, como es el caso de HP, por lo que, si pierde relación con un proveedor no causaría un fuerte impacto sobre el normal desempeño de la compañía.

Adicionalmente, dada la importancia de los inventarios, otro de los riesgos a los que potencialmente se encuentra expuesta la compañía está relacionado con el robo de la mercadería, o su pérdida por otros factores como incendios u otros eventos de tipo natural. Ante esto, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., ha asegurado no solo su inventario sino también sus muebles, enseres y otros, por medio de varias pólizas de seguros que cubren varios siniestros, mismas que se encuentran vigentes hasta el 14 de noviembre de 2020 y mantienen una renovación automática de forma anual.

Por otro lado, y bajo la consideración de que un importante porcentaje de las ventas generadas por SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA., se realiza a crédito, la compañía presenta también un riesgo de tipo crediticio; sin embargo, con la finalidad de mitigar este evento la compañía mantiene políticas generales de crédito, procedimientos para autorizaciones y aprobaciones, así como procedimientos para la gestión de cobranzas. Cabe señalar que la empresa realiza provisiones sobre la cartera propia.

⁴⁴ <https://www.ekosnegocios.com/empresa/supermercado-de-computadoras-compubussines-cia-ltda>

Finalmente, respecto al manejo de información, la compañía dispone de un respaldo periódico que realiza de manera automática en el servidor, lo cual que le permite, en caso de cualquier eventualidad, contar con un respaldo actual para que las operaciones de la compañía no se vean interrumpidas, brindando especial importancia al respaldo de información crítica. El RP ERP es uno de los proyectos más ambicioso a corto plazo, pues es una herramienta sistemática que permitirá dar una soporte rápido y eficaz a las gestiones de las áreas comercial, financiera y administrativa. Este proyecto se empezó a trabajar durante el primer trimestre de 2020 y finalizaría en marzo 2021.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2016, 2017, 2018 y 2019, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020.

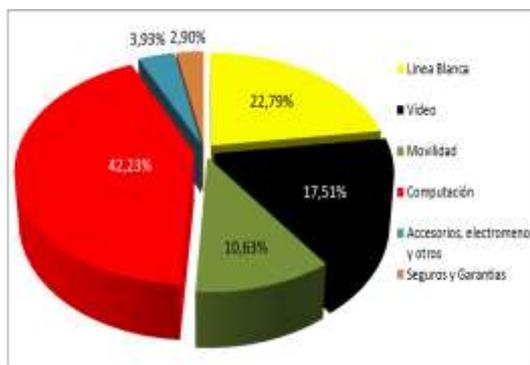
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 14,11 millones en 2016 a USD 23,86 millones en 2018, gracias a una mayor colocación de crédito directo, la incursión en la línea de electrodomésticos que incrementó la categoría de línea blanca y la apertura de locales comerciales a nivel nacional. Para diciembre 2019, se mantuvo el comportamiento al alza con un incremento del 29,99% respecto al año anterior, registrando una suma de USD 30,53 millones en sus ingresos, gracias a la consolidación de las ventas en la región costa y a la apertura de 14 nuevas tiendas a nivel nacional con una estrategia de mejores precios en cuotas con crédito directo, mismas que se espera vayan madurando sus ventas durante los próximos años.

Para los periodos interanuales se registró un decremento de 22,88% (USD 20,56 millones en septiembre de 2019 a USD 15,85 millones en septiembre de 2020), debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó una paralización de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en las ventas de las líneas de negocio que comercializa la compañía.

En cuanto a la estructura de los ingresos operacionales, se tiene que existe una interesante diversificación entre las diferentes líneas, de esta manera, al 30 de septiembre 2020 las líneas de negocio más representativas fueron computación, línea blanca, video y movilidad, como se muestra a continuación:

GRÁFICO 8: DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Septiembre 2020)



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., mantuvieron una participación sobre los ingresos decreciente, pues pasaron de significar el 66,97% en 2017 a 60,68% en 2019, lo que obedeció a su política de dirigir las ventas en productos de mayor margen, en especial, un crecimiento sostenido en productos de su marca propia "Zense" producidos en China, que en estos últimos años, se ha posicionado de manera interesante en el mercado.

Para los cortes interanuales se observa que, los costos de venta pasan de 59,66% de los ingresos en septiembre de 2019 a 65,91% para septiembre de 2020, debido a la mayor velocidad de decremento de los ingresos.

De esta forma, la empresa arrojó un margen bruto creciente, que pasó de significar el 33,03% de los ingresos en el año 2017 al 39,32% para el año 2019. Para septiembre de 2020 representó el 34,09% de los ingresos (40,34% a septiembre de 2019).

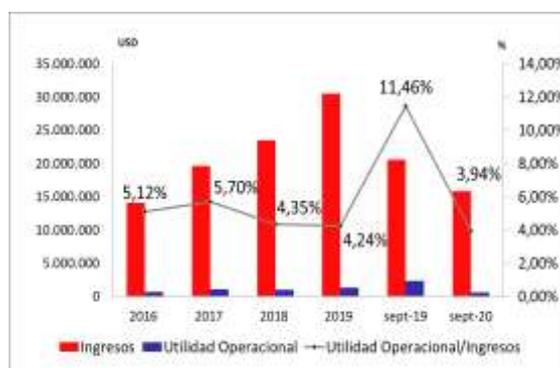
Por su parte, los gastos operacionales, presentaron un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, pasando de 28,14% en diciembre de 2017 al 37,39% en diciembre 2019, este comportamiento, se produjo por el crecimiento en la estructura de la empresa y gastos incurridos para generar el incremento de ventas, en donde se incluyen gastos iniciales de adecuaciones y remodelaciones de la gran cantidad de nuevos locales abiertos en el 2019.

Para septiembre de 2020, los gastos operacionales significaron el 33,28% de los ingresos, porcentaje superior a lo evidenciado en su similar de 2019 (31,82% de los ingresos), no obstante, esto no obedece a un incremento de gastos sino a la mayor velocidad de reducción en sus ventas, justamente por efectos de la crisis sanitaria (COVID-19).

Lo expuesto anteriormente determinó que la compañía registre una utilidad operativa positiva, pero ligeramente decreciente sobre la participación de los ingresos, debido a una carga mayor de gastos operativos, es así que pasó de representar un 5,12% en 2016 a 4,24% en 2019 (4,35% el 2018). Es importante mencionar que desde el año 2017 la empresa contabiliza otros ingresos operativos, los mismos que aportan de manera interesante a la utilidad operativa.

Para los periodos interanuales el margen operativo disminuye de manera importante, comportamiento que estuvo atado al registro de menores ingresos, es así que pasó de significar el 11,46% de los ingresos en septiembre de 2019 a un 3,94% de los ingresos en septiembre de 2020.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros durante el periodo analizado muestran una tendencia decreciente frente a los ingresos, pasando del 4,70% de ellos en el 2016 al 1,69% en el 2019, lo que estuvo justificado precisamente por el decrecimiento de los pasivos con costo registrados por SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., así como su contratación con mejores condiciones. En los cortes interanuales, los gastos financieros pasaron de representar el 2,13% de los ingresos a septiembre de 2019 a 2,79% de los ingresos a septiembre de 2020.

Por su parte, la utilidad neta pasó de significar 0,69% de los ingresos en 2016 a 2,15% en diciembre 2019, comportamiento que estuvo relacionado con el decrecimiento de sus gastos financieros (en el 2018 se registró un aumento en términos monetarios) y el crecimiento de otros ingresos operacionales.

Para septiembre de 2020, la utilidad neta significó el 1,15% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en el mismo período del año anterior (7,69% de los ingresos), porcentaje afectado por la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento comercial.

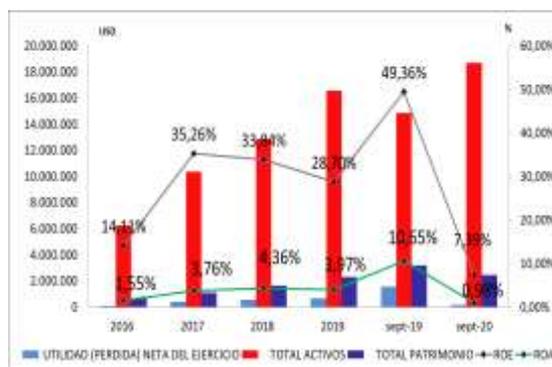
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., fueron positivos para todos los periodos analizados con ligeras variaciones. Estos resultados determinaron que los propietarios de la compañía percibieron una rentabilidad sobre su inversión y que los activos habrían generado rentabilidad por sí mismos.

CUADRO 18/ GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	1,55%	3,76%	4,36%	3,97%
ROE	14,11%	35,26%	33,84%	28,70%

Ítem	sept-19	sept-20
ROA	10,65%	0,98%
ROE	49,36%	7,39%



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

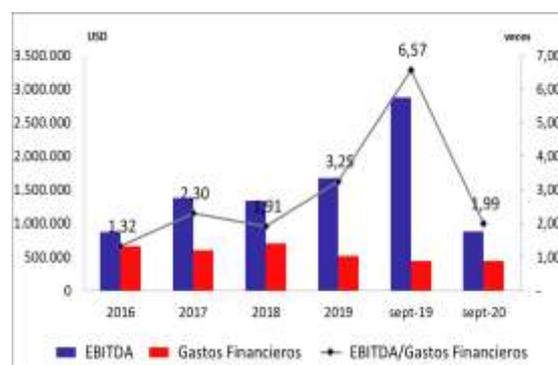
En base a los resultados presentados, la compañía generó un interesante EBITDA (acumulado) a partir del año 2016, mismo que pasó de USD 0,87 millones (6,20% de los ingresos) en ese año a 1,67 millones (5,48% de los ingresos) en 2019, comportamiento que estuvo relacionado con su margen operacional.

Para septiembre de 2020, el EBITDA (acumulado) fue de USD 0,88 millones, el cual representó un 5,56% de los ingresos, rubros inferiores a los reportados en septiembre de 2019 (USD 2,88 millones, 14,00% de los ingresos). Gracias al comportamiento registrado en su generación de flujo propio, los gastos financieros fueron cubiertos de forma adecuada durante todos los periodos analizados.

CUADRO 19, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA (USD)	873.963	1.376.840	1.340.818	1.672.658
Gastos Financieros (USD)	662.482	599.575	700.316	515.073
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	1,32	2,30	1,91	3,25

Ítem	sept-19	sept-20
EBITDA (USD)	2.877.255	881.262
Gastos Financieros (USD)	437.883	442.259
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	6,57	1,99



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales crecieron de manera importante entre los periodos analizados, pasando de USD 6,26 millones en 2016 a USD 16,56 millones en el 2019 y USD 18,69 millones para septiembre de 2020, como efecto del

significativo incremento en sus cuentas por cobrar, pues luego de representar el 28,32% de los activos totales en diciembre de 2019, pasaron a representar un 57,78% en septiembre de 2020, este último comportamiento obedece a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó que los bancos dejen de trabajar con el producto factoring (prácticamente el 90% de las facturas de la compañía por ventas a crédito se negocian por este vía con los bancos) y al cerrar esta posibilidad toda la cartera se convirtió en crédito directo-directo de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. reflejando así el aumento en sus cuentas por cobrar, mismas que antes se convertían en liquidez inmediatamente con la venta de cartera.

Durante todo el período analizado, los activos corrientes mostraron la mayor participación dentro del total de activos, pasando de representar el 77,99% en el año 2016 al 90,46% para el año 2019 y 92,85% en septiembre de 2020, en donde sus cuentas más significativas fueron las cuentas por cobrar comerciales con el 57,78% (28,32% a diciembre 2019), cuentas por cobrar a relacionadas con el 11,23% (15,39% a diciembre 2019), además de sus inventarios con 15,86% (17,98% a diciembre 2019).

Se debe indicar que la cuenta Fondo de Garantía decreció de manera importante entre diciembre de 2019 (22,27% de los activos totales) y septiembre de 2020 (0,54% de los activos totales), debido a dos factores: por un lado, no se registraron aportes al fondo, pues no se generó nuevas ventas de cartera, ya que los bancos dejaron de trabajar con el producto factoring y dicho fondo se alimentaba con el 14% del monto de cada operación de venta de cartera. Y por otro lado el fondo se ha visto disminuido porque muchas operaciones vendidas al banco se han ido venciendo más del plazo de 90 días, que es el umbral para que el banco aplique y se cobre del fondo de garantía una operación y la devuelva para convertirse nuevamente en un crédito directo-directo de SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA.

Es relevante indicar que los activos no corrientes presentaron una tendencia decreciente en su participación sobre los activos totales, pasando de 22,01% en 2016 a 9,54% en 2019 y 7,15% en septiembre de 2020, estando conformado casi en su totalidad por el activo fijo neto.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos mantuvo una tendencia relativamente estable (sobre el rango del 80%), puesto que pasó de 89,02% en el año 2016 a 86,17% en el año 2019 y 86,77% para septiembre de 2020.

En cuanto a su estructura, la proporción corriente primó sobre el financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2019 esta relación se ubicó en 83,99% y 83,41% a septiembre 2020, siendo los rubros más significativos a septiembre de 2020, otras cuentas por pagar con el 36,20% (36,45% en diciembre 2019); dentro de esta cuenta se registra un proyecto de bodega por pagar, cobranzas, entre otros; seguido por la cuenta proveedores locales y exterior con el 35,65% de los activos (34,47% en diciembre 2019), este último incremento se debe a que la compañía realizó convenios de pago con los proveedores al reiniciar las actividades después de la cuarentena, planes de pago sobre la cartera que se mantenía al cierre de abril de 2020, y cuyos plazos se extienden hasta noviembre de 2020, adicionalmente se realizaron renegociaciones de plazos con varios proveedores para las compras posteriores a la cuarentena con los cuales logró algunos días adicionales.

El pasivo no corriente, por su parte financió el 3,36% de los activos a septiembre 2020 (2,18% en diciembre 2019), y estuvieron conformados básicamente por Jubilación patronal y desahucio; y obligaciones financieras.

La deuda financiera de la empresa, luego de presentar una tendencia creciente desde el año 2016 al 2018, pasando respectivamente de USD 0,74 millones (11,79% de los activos) a USD 1,47 millones (el 11,41% de los activos), decreció para diciembre de 2019 a USD 0,95 millones (5,77% de los activos), sin embargo, para septiembre de 2020 la deuda financiera vuelve a crecer, registrando USD 1,32 millones (7,09% de los activos). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario local y obligaciones con terceros que generan intereses.

Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio al 30 de septiembre de 2020 fue de 8,17% y 53,56% respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio por su parte pasó de financiar un 10,98% de los activos (USD 0,69 millones) en el año 2016 a un 13,83% (USD 2,29 millones) en diciembre de 2019 y un 13,23% (USD 2,47 millones) en septiembre de 2020, en donde su cuenta más representativa para este último periodo fue los resultados acumulados con el 11,01% de los activos (8,46% en diciembre de 2019).

El capital social no registró ninguna variación durante el periodo analizado, manteniendo un valor de USD 200 mil, que a diciembre de 2019 financió el 1,21% del total de activos y 1,07% de los activos en septiembre de 2020.

Cabe destacar que, entre las funciones de la Junta General de Socios, se decidirá sobre los resultados que arroje el ejercicio económico y los análisis que fueren el caso, hacer las reservas necesarias y decidir sobre las utilidades.

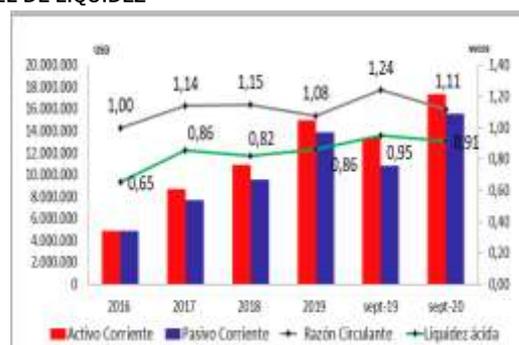
Flexibilidad Financiera

SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA., muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el período 2017-2019 superan la unidad, lo que determinó que los activos corrientes cubrieron sus obligaciones de corto plazo; sin que esto implique tener recursos ociosos. Lo mencionado anteriormente derivó en un capital de trabajo positivo que significó el 6,47% de los activos en 2019 y el 9,44% para septiembre de 2020.

CUADRO 20/ GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente (USD)	4.879.747	8.725.362	10.927.804	14.977.293
Pasivo Corriente (USD)	4.883.373	7.657.978	9.514.593	13.906.417
Razón Circulante (veces)	1,00	1,14	1,15	1,08
Liquidez Inmediata (veces)	0,65	0,86	0,82	0,86

Ítem	sept-19	sept-20
Activo Corriente	13.381.294	17.356.861
Pasivo Corriente	10.796.032	15.592.030
Razón Circulante (veces)	1,24	1,11
Liquidez Inmediata (veces)	0,95	0,91



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Se registró un incremento en el indicador “período de cobros”, es así que pasó de 27 días en el 2016 a 56 días en el 2019. La administración de la empresa explicó que este incremento en el periodo de cobro se dio debido a que la empresa está concediendo más crédito con mayores plazos a sus clientes.

Por otro lado, al referirnos al indicador de plazo de proveedores (periodo de pago a proveedores), se debe señalar que el financiamiento que presentó la compañía por parte de los proveedores aumentó de 97 días en el 2016 a 112 días en el 2019. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores goza de periodos aceptables. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este pasó de 64 días en el 2016 a 59 días en el 2019.

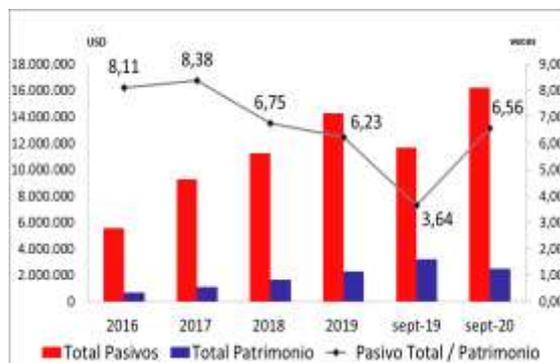
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un calce positivo a su favor de 6 días para el año 2016 mientras que en 2019 se evidenció un descalce de 2 días.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con crédito de proveedores y cuentas por

pagar a relacionadas (Proyectos bodegas) y en menor porción por obligaciones bancarias. De esta manera se observa que el indicador de apalancamiento pasó de 8,11 veces en el año 2016 a 6,23 veces en el 2019 y a 6,56 veces para septiembre 2020.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), presentó un comportamiento creciente pasando de 6,37 años en 2016 a 8,53 años en el 2019 y de 13,80 años a septiembre de 2020, demostrando que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones con su EBITDA. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 0,57 años para diciembre de 2019 y 1,13 años en septiembre de 2020.

Contingentes

Al 30 de septiembre de 2020, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA no mantiene operaciones como codeudor ni garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁵

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Marjorie Viteri
Analista

⁴⁵ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	sept-19	2019	sept-20
ACTIVO						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	803.750	2.470.562	2.920.186	17.501	918.452	520.013
Cuentas por cobrar Clientes	1.061.081	1.556.171	1.954.397	4.380.223	4.689.810	10.801.430
Cuentas por cobrar a relacionadas	5.500	0	0	2.010.251	2.547.620	2.098.823
Provisión cuentas incobrables	(65.672)	(88.257)	(88.257)	(88.481)	(44.878)	(41.641)
Inventarios	1.604.013	2.054.517	2.943.824	2.980.474	2.976.583	2.964.717
Fondo de Garantía	1.226.579	2.251.137	2.831.762	3.305.938	3.686.897	101.041
Otros activos corto plazo	244.496	481.232	365.892	775.388	202.809	912.478
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.879.747	8.725.362	10.927.804	13.381.294	14.977.293	17.356.861
Activo Fijo Neto	1.324.082	1.605.769	1.504.042	1.470.086	1.455.321	1.335.561
Otros activos y diferidos	53.166	41.300	452.470	0	124.536	795
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.377.248	1.647.069	1.956.512	1.470.086	1.579.857	1.336.356
TOTAL ACTIVOS	6.256.995	10.372.431	12.884.316	14.851.380	16.557.150	18.693.217
PASIVOS						
Obligaciones financieras y emisiones Mercado Valores	242.511	89.242	49.295	162.830	895.627	1.103.745
Proveedores Locales y del exterior	2.442.285	3.595.114	4.302.300	3.968.279	5.707.688	6.663.572
Otros pasivos corto plazo	2.198.577	3.973.622	5.162.998	6.664.923	7.303.102	7.824.713
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	4.883.373	7.657.978	9.514.593	10.796.032	13.906.417	15.592.030
Obligaciones Financieras y emisiones Mercado Valores	495.141	1.335.045	1.421.297	467.131	59.253	220.949
Otros pasivos largo plazo	191.379	273.066	286.858	384.677	301.127	407.110
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	686.520	1.608.111	1.708.155	851.808	360.380	628.059
Deuda Financiera	737.652	1.424.287	1.470.592	629.961	954.880	1.324.694
Deuda Financiera C/P	242.511	89.242	49.295	162.830	895.627	1.103.745
Deuda Financiera L/P	495.141	1.335.045	1.421.297	467.131	59.253	220.949
TOTAL PASIVOS	5.569.893	9.266.089	11.222.748	11.647.840	14.266.797	16.220.089
PATRIMONIO						
Capital Social	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Reservas	23.704	28.552	43.659	43.659	43.659	43.659
Utilidad neta del Ejercicio	96.957	390.125	562.309	1.581.426	657.399	182.776
Efectos aplicación NIIFs	(11.357)	(11.357)	(11.357)	(11.357)	(11.357)	(11.357)
Utilidades no distribuidas	377.798	499.022	866.957	1.389.814	1.400.652	2.058.052
TOTAL PATRIMONIO	687.102	1.106.342	1.661.568	3.203.541	2.290.353	2.473.129

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	sept-19	2019	sept-20
Ventas	14.105.037	19.633.776	23.490.093	20.557.510	30.534.946	15.853.671
Costo de ventas	9.213.111	13.147.934	14.902.129	12.264.984	18.529.009	10.449.850
MARGEN BRUTO	4.891.926	6.485.842	8.587.964	8.292.526	12.005.937	5.403.821
TOTAL GASTOS	4.170.121	5.524.187	7.931.519	6.540.807	11.416.140	5.275.678
Otros Ingresos Operativos	0	157.843	365.556	604.505	704.234	496.806
UTILIDAD OPERACIONAL	721.805	1.119.498	1.022.001	2.356.224	1.294.031	624.949
Gastos Financieros	662.482	599.575	700.316	437.883	515.073	442.259
Otros ingresos no operacionales	126.626	14.138	395.697	109.129	166.991	61.011
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	185.949	534.061	717.382	2.027.470	945.949	243.702
Impuesto a la Renta (menos)	88.992	143.936	155.073	446.043	288.550	60.925
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	96.957	390.125	562.309	1.581.426	657.399	182.776

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	sept-19	2019	sept-20
Gastos Operacionales / Ingresos	29,56%	28,14%	33,77%	31,82%	37,39%	33,28%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,12%	5,70%	4,35%	11,46%	4,24%	3,94%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,69%	1,99%	2,39%	7,69%	2,15%	1,15%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	744,46%	286,96%	181,75%	148,99%	196,84%	341,92%
Utilidad Neta / capital permanente	13,49%	24,95%	33,77%	296,65%	217,03%	52,45%
Utilidad Operativa / capital permanente	100,41%	71,60%	61,38%	441,99%	427,20%	179,35%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-130,60%	36,84%	-5,36%	31,32%	81,72%	238,43%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	683,27%	153,69%	124,54%	27,69%	78,35%	241,97%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,11%	35,26%	33,84%	49,36%	28,70%	7,39%
Rentabilidad sobre Activos	1,55%	3,76%	4,36%	10,65%	3,97%	0,98%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	15,25%	14,73%	10,69%	29,17%	10,32%	4,71%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	11,54%	10,79%	7,93%	21,15%	7,82%	4,46%
Liquidez						
Razón Circulante	1,00	1,14	1,15	1,24	1,08	1,11
Liquidez Inmediata	0,65	0,86	0,82	0,95	0,86	0,91
Capital de Trabajo	-3.626	1.067.384	1.413.211	2.585.262	1.070.876	1.764.831
Capital de Trabajo / Activo Total	-0,06%	10,29%	10,97%	17,41%	6,47%	9,44%
Cobertura	0,87	1,38	1,34	2,88	1,67	0,88
EBITDA	873.963	1.376.840	1.340.818	2.877.255	1.672.658	881.262
EBITDA (anualizado)	873.963	1.376.840	1.340.818	3.836.340	1.672.658	1.175.016
Ingresos	14.105.037	19.633.776	23.490.093	20.557.510	30.534.946	15.853.671
Gastos Financieros	662.482	599.575	700.316	437.883	515.073	442.259
EBITDA / Ingresos	6,20%	7,01%	5,71%	14,00%	5,48%	5,56%
EBITDA/Gastos Financieros	1,32	2,30	1,91	6,57	3,25	1,99
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,98	0,79	0,69	3,74	1,36	0,47
EBITDA / Deuda Total	1,18	0,97	0,91	6,09	1,75	0,89
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	2,74	1,88	2,12	1,28	4,15	0,39
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,79	0,93	0,73	16,18	9,72	6,07
Gastos de Capital / Depreciación	9,18	3,55	0,47	14,14	0,39	0,41
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	8,11	8,38	6,75	3,64	6,23	6,56
Activo Total / Capital Social	31,28	51,86	64,42	74,26	82,79	93,47
Pasivo Total / Capital Social	27,85	46,33	56,11	58,24	71,33	81,10
Pasivo Total / Activo Total	89,02%	89,33%	87,10%	78,43%	86,17%	86,77%
Capital Social / Activo Total	3,20%	1,93%	1,55%	1,35%	1,21%	1,07%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,84	1,03	1,10	0,16	0,57	1,13
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,37	6,73	8,37	3,04	8,53	13,80
Deuda Financiera / Pasivo	13,24%	15,37%	13,10%	5,41%	6,69%	8,17%
Deuda Financiera / Patrimonio	107,36%	128,74%	88,51%	19,66%	41,69%	53,56%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	32,88%	6,27%	3,35%	25,85%	93,79%	83,32%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	10,98%	10,67%	12,90%	21,57%	13,83%	13,23%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	27	29	30	58	56	187
Duración de Existencias (días)	64	57	72	66	59	78
Plazo de Proveedores (días)	97	100	105	88	112	175

Fuente: SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating