

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX” I Tramo

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 112/2020, del 31 de agosto de 2020

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2020

Analista: Ing. Andrea Salazar

andrea.salazar@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARTIMEX S.A. es una empresa que se dedica a la compra, venta, importación, exportación y comercialización de equipos tecnológicos, además presenta una constante propuesta innovadora, ofreciendo productos de vanguardia y con alta calidad, lo cual le ha llevado a ser una empresa líder indiscutible en la comercialización de productos tecnológicos con la mayor cobertura en el país, pues cuenta con 35 locales comerciales distribuidos en distintas ciudades del Ecuador.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004289, emitida el 27 de mayo de 2019

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 112/2020 del 31 de agosto de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Primer Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX” – CARTIMEX S.A, por un monto de hasta dos millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.500.000,00).

Categoría AA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

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

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

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

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

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX” I Tramo, se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante escritura pública celebrada el 07 de febrero de 2019, ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”.
- Posteriormente, CARTIMEX S.A. como Originador y Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como Agente de Manejo con fecha 22 de febrero de 2019 suscribieron el Acta de

- Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la emisión del Primer Tramo de valores “VTC-PRIMERA-1-CARTIMEX” dentro del proceso “Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”.
- Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo:
 - ✓ La cartera titularizada quedo fijada, como mínimo, en la suma de USD 3’876.000,00, y la cartera que se transfiere al Fideicomiso asciende a la suma de USD 3’897.589,17, misma que cumple con lo estipulado.
 - ✓ El Originador al aportar la cartera al Fideicomiso, la misma deberá cumplir con los siguientes parámetros: (a) Cartera cuyo capital inicial esté entre USD 400,00 y USD 2.000,00; (b) Cartera que tenga un vencimiento total en al menos 8 meses contados desde el corte de selección¹; (c) Cartera que tenga como máximo dos cuotas vencidas; (d) Cartera que posea calificación SLC, A, B, C o sin calificación en caso de ser nueva y; (e) Cartera que no esté comprometida y que tenga documentación completa (categoría endosable).
 - ✓ El índice de siniestralidad quedó fijado en 9,7892%
 - ✓ La Cartera sobrecolateral quedó fijada, como mínimo, en la suma de USD 1’376.000,00, el cual cubre en al menos dos veces el índice de siniestralidad. La cartera sobrecolateral que se aportará al Fideicomiso asciende a la suma de USD 1’397.589,17, lo cual cumple con lo estipulado previamente.
 - ✓ La Provisión Permanente quedó fijada en USD 60.000,00 y será conformada con el Exceso de Flujo de Fondos y restituida una vez pagado en su totalidad el Primer Tramo.
 - La Titularización está respaldada por dos mecanismos de garantía y un resguardo. Los mecanismos de garantía son los siguientes: i) **Sobrecolateralización de Cartera:** consiste en titularizar una cartera que exceda el valor de la emisión, de tal forma que la cartera, en saldo, siempre esté por encima del saldo de los valores a emitirse; y, por otro lado, también incluye la cobertura de los flujos esperados de la cartera sobre el flujo a pagar a los inversionistas, ii) **Sustitución de Cartera:** Es un mecanismo de garantía que tiene como objetivo sustituir los créditos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al Fideicomiso, en lugar de los créditos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otra Cartera de iguales características. La Cartera nueva debe ser provista por el Originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos. Como mecanismo de resguardo, la titularización contará con el **Exceso de Flujo de Fondos**, que comportará la conformación de un fondo denominado Provisión Permanente,
 - CARTIMEX S.A. transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”, por un valor de USD 3,90 millones de capital, lo que determina que dicho monto fue superior a los USD 2,50 millones que el Originador emitió en el primer tramo. Al 30 de junio de 2020 la cartera titularizada ascendió a la suma de USD 947,24 millones de capital, lo que determinó que dicho monto mantenga una cobertura de 157,87% sobre el saldo de capital de la Titularización.
 - Con fecha 13 de junio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-PRIMERA-1- CARTIMEX”, determinando que hasta el 28 de junio de 2019, se colocó el 100,00% del primer tramo (USD 2,50 millones).
 - Al 30 de junio de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, tras la cancelación del cuarto dividendo por parte del fideicomiso, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas del primer tramo, alcanzó una suma de USD 0,60 millones.
 - Según lo reportado por la Fiduciaria, debido a la pandemia no ingresaron los flujos cada quince días, sin embargo, el Originador cubrió el saldo para cancelar puntualmente los dividendos de la Titularización a los inversionistas.
 - Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de junio de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,81 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 5,14 millones².
 - De acuerdo a información proporcionada por la empresa, dentro de la cartera titularizada y aportada al Fideicomiso al 30 de junio de 2020, constan 2.475 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 947,24 millones, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.
 - Al 30 de junio de 2020, el Agente de Manejo menciona que no se ha realizado sustituciones de cartera. Sin embargo, dentro del detalle de la cartera existen 839 operaciones (227 cartera titularizada y 612 sobre

¹ Dentro de la base de la cartera a titularizar, el estructurador financiero aplicó un filtro para tomar en cuenta las operaciones que tengan pagos desde agosto 2019 para adelante, para cumplir con las 8 cuotas por vencer.

² Estas restituciones antes de junio 2019 son montos no colocados que fueron restituidos al originador, en adelante corresponde al flujo amortizado de la cartera que no fue entregada a la fiduciaria, pero se realizó el cuadro contable.

- colateral) que mantienen entre 8 y 13 cuotas vencidas, que debieron ser sustituidas en su debido tiempo. La Fiduciaria indicó que por la emergencia sanitaria (Covid 19), se dificultó la movilización para el endoso de pagarés para la sustitución de cartera, así como dificultó la cobranza de la misma.
- Al referirnos al saldo de capital de la cartera titularizada, se debe indicar que, al 30 de junio de 2020, los saldos oscilaron entre USD 25,59 como valor mínimo y USD 2.405,71 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió al rango hasta USD 250, pues representó el 40,73% del total de operaciones y el 13,61% del saldo de capital de la cartera.
 - En relación a la región, la cartera estuvo representada en mayor medida por operaciones concedidas en la Costa, con el 86,42% y el restante 13,58% en la Sierra.
 - El riesgo de un uso indebido de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX" y el Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-CARTIMEX" dentro del proceso "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización Cartera CARTIMEX", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo que ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Dentro de los segmentos de negocio que la compañía posee, se destacan distintas categorías de productos como accesorios, celulares, componentes, computo, electrónica, impresión, notebooks, entre las más importantes.
- Entre las principales marcas que la compañía distribuye, se encuentra: Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, IBM, entre otras.
- Las ventas de CARTIMEX S.A. presentaron un crecimiento sostenido, pasando de USD 51,88 millones en 2016 a USD 83,88 millones al cierre de 2018, este último fue superior en 37,01% a lo registrado en el año 2017 (USD 61,22 millones), producto de la eliminación de las salvaguardias, así como el registro del acuerdo comercial con la Unión Europea, Para diciembre 2019 las ventas decaen a USD 73,95 millones siendo estas inferiores en 11,84% respecto a lo arrojado en el año 2018, en parte como efecto de la recesión económica que atraviesa el país. Otro factor que influyó sobre este comportamiento fue que, las ventas de Computronsa hasta septiembre 2018 se encontraban incluidas dentro de las ventas totales de Cartimex pero desde octubre de 2018 Computronsa efectuó sus propias ventas. Por su parte a junio de 2020, las ventas totalizaron USD 29,93 millones siendo estas inferiores en 16,31%, respecto a las registradas en junio de 2019 cuando totalizaron USD 35,76 millones, debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó al cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país.
- El margen operacional de CARTIMEX S.A., se mantuvo en rangos similares entre los periodos analizados, pasando de 3,84% de los ingresos al término de 2016 a 4,74% en diciembre de 2018 y 3,35% a diciembre 2019, producto de un estable manejo de sus costos y gastos. Para junio de 2020, el margen operacional significó el 4,59% de los ingresos, porcentaje superior a la pérdida arrojada en junio 2019 (-1,04% de los ingresos), gracias a que los costos bajaron en mayor proporción que sus ventas.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, es así que pasó de representar el 0,13% de los ingresos en 2016 a un 0,49% al cierre de 2019. Para junio de 2020, la utilidad antes de impuestos significó el 1,33% de los ingresos, porcentaje levemente inferior al 1,55% registrado en junio de 2019, como efecto de la reducción de las ventas y de otros ingresos.

- Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento estable sobre los ingresos, significando el 4,55% de los ingresos en el año 2016 y un 4,28% de los ingresos en 2019, lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros. Para junio de 2020, CARTIMEX S.A. generó un EBITDA (acumulado), que representó 5,03% de los ingresos, superior al obtenido en junio 2019, cuando dicho indicador fue negativo.
- Los activos totales de CARTIMEX S.A., presentaron una tendencia fluctuante entre los periodos analizados, pasando de USD 49,06 millones en 2017 a USD 48,58 millones en diciembre de 2019 y USD 48,10 millones en junio de 2020, como efecto de las variaciones presentadas en sus cuentas por cobrar clientes, derechos fiduciarios e inventarios.
- Los pasivos totales de CARTIMEX S.A., tuvieron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 88,11% en 2017 a un 84,72% en 2019 y 83,74% en junio de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron sus obligaciones con costo y sus cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio financió un 15,28% de los activos en diciembre de 2019 y un 16,26% en junio de 2020, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos fueron, el capital social con 8,10% en junio de 2020 (8,02% en 2019) y los resultados acumulados con 2,45% (1,68% a diciembre 2019).
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se presentaron en niveles adecuados durante los periodos analizados, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la paridad que existe entre los activos a corto plazo con los pasivos del mismo tipo.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de CARTIMEX S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- Nuevas regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- 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 Covid19, 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.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX", es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX", celebrado el 07 de febrero de 2019.
- Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la emisión del Primer Tramo de valores "VTC-PRIMERA-1-CARTIMEX" dentro del proceso "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización Cartera CARTIMEX", celebrada el 22 de febrero de 2019.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX" no auditados cortados al 30 de junio de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de CARTIMEX S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.

- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente 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 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX", 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 vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CARTIMEX S.A., en reunión conformada por el 100% del capital suscrito y pagado y celebrada el 01 de octubre de 2018, resolvió por unanimidad aprobar y autorizar la Primera Titularización de Cartera por un monto de hasta USD 6,00 millones dividida en dos tramos, donde el primer tramo asciende a un monto de USD 2,50 millones y el segundo tramo a USD 3,50 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 07 de febrero de 2019, ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX".

Posteriormente, CARTIMEX S.A. como Originador y Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como Agente de Manejo con fecha 22 de febrero de 2019 suscribieron el Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la emisión del Primer Tramo de valores "VTC-PRIMERA-1-CARTIMEX" dentro del proceso "Primera Titularización de Cartera CARTIMEX".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

"Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX"		
Originador	CARTIMEX S.A.	
Denominación	"Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX"	
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América	
Titularización, Monto.	USD 6'000.000,00, dividido en dos tramos.	
Tramo, Monto	USD 2'500.000,00	
Monto, Denominación, Amortización, Pago Intereses, Tasa, Plazo		Primer Tramo
	Monto	USD 2.500.000,00
	Amortización de Capital	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	8,00% fija y anual.
	Plazo (Días)	540 días
Denominación y Representación	"VTC-PRIMERA-1-CARTIMEX". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.00	
Tipo de Oferta	Pública.	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	

Administrador de Cartera	CARTIMEX S.A. (realizará la cobranza y recaudación de la cartera)
Agente Colocador y Estructurador Financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.
Agente de Manejo	Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
Activo Titularizado	Los instrumentos de crédito son los documentos contentivos de operaciones de mutuo crédito para financiamiento del precio de compra de bienes muebles, suscritos por deudores a favor del originador. Al momento de la transferencia los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) Que el valor inicial del crédito esté entre USD 400,00 y USD 2.000,00. ii) Cartera que tenga un vencimiento total de al menos 8 meses contados desde el corte de la selección, iii) cartera que tenga como máximo 2 cuotas vencidas, iv) cartera que posea calificación SLC ³ , A, B, C o sin calificación en caso de ser nueva, v) cartera que no esté comprometida y que tenga documentación completa (categoría endosable)
Redención Anticipada	Las causales de redención anticipada se encuentran estipuladas en el contrato del fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	Sobrecolateralización de Cartera y Sustitución de Cartera.
Resguardo	Exceso de Flujo de Fondos
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la titularización de cartera serán destinados a capital de trabajo consistente en adquisición de mercadería para su comercialización.
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores del tramo correspondiente.

Fuente: Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Cartera CARTIMEX” / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes al primer tramo de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES PRIMER TRAMO (USD)

CLASE A				
Periodo	Capital	Interes	Cuota	Saldo de Capital
				2.500.000,00
17/09/2019	500.000,00	50.000,00	550.000,00	2.000.000,00
17/12/2019	500.000,00	40.000,00	540.000,00	1.500.000,00
17/03/2020	500.000,00	30.000,00	530.000,00	1.000.000,00
17/06/2020	400.000,00	20.000,00	420.000,00	600.000,00
17/09/2020	350.000,00	12.000,00	362.000,00	250.000,00
17/12/2020	250.000,00	5.000,00	255.000,00	-
Total:	2.500.000,00	157.000,00	2.657.000,00	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”

Mediante Escritura Pública, celebrada el 07 de febrero de 2019, CARTIMEX S.A. y Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización Cartera CARTIMEX”, el mismo que consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, del Agente de Manejo o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por el Agente de Manejo.

Dicho patrimonio autónomo se encuentra integrado inicialmente por los recursos que se aportan mediante el contrato de Fideicomiso y posteriormente, estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

El Originador cede y transfiere al Fideicomiso a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable lo siguiente:

- La suma de USD 10.000,00 que se ejecutará mediante la entrega de un cheque a la orden del Fideicomiso para conformar el Fondo Rotativo.

³ Selecto Línea de Crédito

- Bienes a fideicomitir a futuro: Previo a la emisión de valores de un determinado TRAMO, el Originador deberá cumplir con lo siguiente:
 - El Originador y el Agente de Manejo suscribirán, mediante instrumento privado, el Acta de emisión que incluirá las especificaciones que correspondan a cada tramo.
 - El Originador según corresponda, aporta cede y transfiere al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna: (i) Cartera (instrumentos de crédito) necesaria y suficiente para respaldar la emisión del tramo correspondiente; y (ii) la suma de dinero en efectivo, necesaria y suficiente, para conformar el Fondo Rotativo del Tramo correspondiente.
 - Para efectos de la transferencia de dominio de la Cartera del Tramo correspondiente, esto es de todos los Instrumentos de Crédito integrantes de la misma, el Originador procederá a efectuar los endosos o cesiones, según corresponda, en cada uno de los Instrumentos de Crédito, bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “por valor recibido”. Ni el Originador ni la Fiduciaria efectuarán notificación alguna a los Deudores respecto de la transferencia de dominio de la Cartera.
 - Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo:
 - ❖ La cartera titularizada quedo fijada, como mínimo, en la suma de USD 3’876.000,00, y la cartera que se transfirió al Fideicomiso asciende a la suma de USD 3’897.589,17, misma que cumple con lo estipulado.
 - ❖ El Originador al aportar la cartera al Fideicomiso, la misma deberá cumplir con los siguientes parámetros: (a) Cartera cuyo capital inicial esté entre USD 400,00 y USD 2.000,00; (b) Cartera que tenga un vencimiento total en al menos 8 meses contados desde el corte de selección⁴; (c) Cartera que tenga como máximo dos cuotas vencidas; (d) Cartera que posea calificación SLC, A, B, C o sin calificación en caso de ser nueva y; (e) Cartera que no esté comprometida y que tenga documentación completa (categoría endosable).
 - ❖ El índice de siniestralidad quedó fijado en 9,7892%
 - ❖ La Cartera sobrecolateral quedó fijada, como mínimo, en la suma de USD 1’376.000,00, el cual cubre en al menos dos veces el índice de siniestralidad. La cartera sobrecolateral que se aportará al Fideicomiso asciende a la suma de USD 1’397.589,17, lo cual cumple con lo estipulado previamente.
 - ❖ La Provisión Permanente quedó fijada en USD 60.000,00 y será conformada con el Exceso de Flujo de Fondos y restituida una vez pagado en su totalidad el Primer Tramo.
 - ❖ Los Valores del Primer Tramo, se denominarán “VTC-PRIMERA-1-CARTIMEX”

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización Cartera CARTIMEX” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 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; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”.

⁴ Dentro de la base de la cartera a titularizar, el estructurador financiero aplicó un filtro para tomar en cuenta las operaciones que tengan pagos desde agosto 2019 para adelante, para cumplir con las 8 cuotas por vencer.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX”

En base a la información financiera con corte al 30 de junio de 2020, el Fideicomiso (incluye I tramo y II tramo) presentó un total de activos igual a USD 6,11 millones, de los cuales USD 4,15 millones corresponden a activos financieros, específicamente la cartera del tramo I (USD 1,67 millones), cartera del tramo II (USD 2,09 millones). Por su parte, los pasivos ascendieron a USD 6,03 millones, y estuvieron compuestos por los valores emitidos, cuentas y documentos por pagar y otras obligaciones corrientes. Finalmente, dentro del patrimonio se encuentran USD 20,00 mil que corresponde a los aportes del constituyente y USD 60,00 mil del fondo permanente.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 27 de mayo de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX, por la suma de USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004289, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 03 de junio de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización será hasta el 27 de noviembre de 2020.

Con fecha 17 de junio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-PRIMERA-1- CARTIMEX”, determinando que hasta el 28 de junio de 2019, se colocó el 100,00% del primer tramo (USD 2,50 millones).

Al 30 de junio de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, tras la cancelación del cuarto dividendo por parte del fideicomiso a los inversionistas, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas del primer tramo, alcanzó una suma de USD 0,60 millones.

Situación actual del Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de junio de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,81 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 5,14 millones. Es preciso señalar que estas restituciones antes de junio 2019 son montos no colocados que fueron restituidos al originador, en adelante corresponde al flujo amortizado de la cartera que no fue entregada a la fiduciaria. A continuación se presenta el detalle de la cartera:

CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Recaudaciones (Aportes de Cartera)	Amortización de la cartera (saldo contable)
feb-19	4.960.866	
mar-19	-	205.013
abr-19	-	238.314
may-19	-	195.502
jun-19	1.080.031	1.618.086
jul-19	-	164.861
ago-19	-	218.984
sep-19	-	157.452
oct-19	-	110.813
nov-19	-	-
dic-19	-	331.491
ene-20	-	194.807
feb-20	768.120	183.035
mar-20	-	749.231
mar-20	-	186.659
abr-20	-	357.218
may-20	-	46.509
jun-20	-	179.360
Total	6.809.016	5.137.334

Fuente: Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Class International Rating

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de junio de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 1,61 millones. Según lo reportado por la Fiduciaria, debido a la pandemia no ingresaron los flujos cada quince días, sin embargo, el Originador cubrió el saldo para cancelar puntualmente los dividendos de la Titularización a los inversionistas. Es importante mencionar que no se realizaron restituciones de flujo durante ese mismo periodo, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 4: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Periodo	Recaudaciones Flujo	Restitución de Flujo
jun-19	68.864	-
jul-19	260.200	-
ago-19	264.316	-
sep-19	127.304	-
oct-19	276.000	-
nov-19	-	-
dic-19	106.000	-
ene-20	208.423	-
feb-20	189.960	-
mar-20	3.007	-
abr-20	25.154	-
may-20	84.615	-
jun-20	-	-
Total	1.613.843	-

Fuente: Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de junio de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas hasta a esa misma fecha, sumaron un total de USD 1,06 millones, monto que cubre en 176,67% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 5: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	Valor
Saldo de Capital Cartera Titularizada	947.243,03
Provisión Pago de Dividendos	112.775
Total	1.060.018
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	600.000
Saldo de Cartera / Capital por pagar	176,67%

Fuente: Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Class International Rating

Según lo reportado por la Fiduciaria, las provisiones para las primeras quincenas se fijarían en un monto de USD 110.000,00 (del 17 de junio de 2019 hasta el 17 de septiembre de 2019), no obstante, hasta el 17 de junio de 2019 únicamente se provisionó la suma de USD 68.863,07 generando un déficit de USD 41.136,30, ocurriendo similar situación para la segunda quincena del mes de julio. Sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la Fiduciaria, al 15 de agosto de 2019, el originador logró cubrir el monto de la provisión planificado.

En cuanto al pago del segundo dividendo, se pudo observar que el originador no transfirió a la fiduciaria los flujos correspondientes a la primera y segunda provisión quincenal del mes de noviembre 2019, incumpliendo lo establecido en la Cláusula 10.13.2⁵, por lo que la fiduciaria tuvo que hacer uso del fondo de previsión permanente, y los recursos transferidos por el originador para completar el pago del 17 de diciembre 2019.

Con respecto al pago del tercer dividendo que venció en marzo 2020 y el cuarto dividendo que venció en junio 2020, se debe indicar que se realizaron las provisiones según el cuadro que se detalla a continuación, recalando que los flujos recaudados no ingresaron cada quince días como lo estipula el contrato del Fideicomiso. Según lo indicado por la Fiduciaria este incumplimiento se generó por la crisis sanitaria (COVID-19), sin embargo, las diferencias de la provisión quincenal y el monto efectivamente recibido por el Fideicomiso fueron cubiertos por el Originador en la fecha de pago, cumpliendo oportunamente con el pago de los dividendos a los inversionistas.

⁵ "Recibir del originador en calidad de Administrador de Cartera, como producto de la cobranza de la cartera de cada tramo, hasta el día hábil inmediato posterior a la finalización de la quincena de recaudación, la totalidad de los flujos generados, en dicha quincena, por la cartera del tramo respectivo".

CUADRO 6: PROVISIONES Y EXCEDENTES (USD)

Fechas de corte	Provision temporal quincenal	Deposito realizado por cartimex	Faltante/ excedente	Fondo Provisional USD 60,000,00
30/06/2019	110.000,00	68.863,70	(41.136,30)	-
15/07/2019	110.000,00	192.458,20	82.458,20	41.321,90
31/07/2019	110.000,00	67.742,19	(42.257,81)	-
15/08/2019	110.000,00	183.851,88	73.851,88	31.594,07
31/08/2019	110.000,00	80.464,41	(29.535,59)	-
30/09/2019	108.000,00	127.304,26	19.304,26	-
15/10/2019	108.000,00	216.000,00	108.000,00	-
31/10/2019	108.000,00	60.000,00	(48.000,00)	-
15/11/2019	108.000,00	-	(108.000,00)	-
30/11/2019	108.000,00	-	(108.000,00)	-
31/12/2019	106.000,00	106.000,00	-	-
15/01/2020	106.000,00	112.901,09	6.901,09	-
31/01/2020	106.000,00	95.521,86	(10.478,14)	-
15/02/2020	106.000,00	107.680,27	1.680,27	-
28/02/2020	106.000,00	82.279,76	(23.720,24)	-
31/03/2020	84.000,00	3.006,50	(80.993,50)	-
15/04/2020	84.000,00	11.879,91	(72.120,09)	-
30/04/2020	84.000,00	13.273,84	(70.726,16)	-
15/05/2020	84.000,00	26.563,09	(57.436,91)	-
31/05/2020	84.000,00	58.051,64	(25.948,36)	-
TOTAL	2.040.000,00	1.613.842,60	(426.157,40)	72.915,97

Fuente: Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

Son Mecanismos de Garantía de la Titularización los siguientes: (i) Sobrecolateralización de Cartera y (ii) Sustitución de Cartera.

- **Sobrecolateralización de Cartera:** consiste en titularizar una cartera que exceda el valor de la emisión, de tal forma que la cartera, en saldo, siempre esté por encima del saldo de los valores a emitirse; y, por otro lado, también incluye la cobertura de los flujos esperados de la cartera sobre el flujo a pagar a los inversionistas.

La sobrecolateralización en este proceso consiste en aportar una cartera equivalente a un saldo de capital de USD 3'897.589,17, conformada por 4.824 pagarés, lo que permitirá mantener en todo momento sobrecolateralización, que inicialmente equivaldrá a al menos USD 1'376.000,00.

Al 30 de junio de 2020, el monto de la cartera sobrecolateral ascendió a USD 724,44 mil, conformado por 1.134 operaciones. Es importante mencionar que este mecanismo cubre el 1,5 veces el índice de siniestralidad (9,79%).

- **Sustitución de Cartera:** Es un mecanismo de garantía que tiene como objetivo sustituir los créditos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al Fideicomiso, en lugar de los créditos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otra Cartera de iguales características. La Cartera nueva debe ser provista por el Originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

Consiste en sustituir trimestralmente cartera aportada que se haya deteriorado significativamente. El deterioro significativo consiste en créditos con cualquiera de las siguientes características al cierre de cada trimestre:

- Créditos que tengan desde las 8 últimas cuotas impagas.
- Créditos precancelados.

Los pagarés relacionados a dichos créditos serán restituidos al Originador, y éste deberá aportar pagarés con las siguientes características mínimas:

- Plazo por vencer no menor al del pagaré restituido, y con máximo 4 meses más de plazo que el pagaré reemplazado.

- Capital original del pagaré no menor al del pagaré restituido.

Al 30 de junio de 2020, el Agente de Manejo menciona que no se ha realizado sustituciones de cartera. Sin embargo, dentro del detalle de la cartera existen 839 operaciones (227 cartera titularizada y 612 sobre colateral) que mantienen entre 8 y 13 cuotas vencidas, que debieron ser sustituidas en su debido tiempo.

La Fiduciaria indicó que por la emergencia sanitaria (Covid 19), se dificultó la movilización para el endoso de pagarés para la sustitución de cartera, así como dificultó la cobranza de la misma.

Es preciso señalar que hasta la fecha de corte del presente informe, se restituyó cartera por USD 749,23 mil y se aportó nueva cartera por USD 768,12 mil.⁶

Resguardo con Exceso de Flujo de Fondos generado por la Sobrecolateralización:

Adicionalmente, la titularización contará con un Resguardo, el cual consistirá en un Exceso de Flujo de Fondos, que comporta la conformación de un fondo de garantía denominado Provisión Permanente.

Exceso de Flujos de Fondos: consiste en que el flujo generado por la cartera a titularizar sea mayor al flujo necesario para el pago a los inversionistas de la titularización. Con el exceso se conformará un fondo de garantía que se denominará "Provisión Permanente", el cual equivaldrá a USD 60.000,00, y que servirá para cubrir cualquier faltante originado por la desviación de flujos.

Con corte a diciembre 2019, la fiduciaria hizo uso del fondo de previsión permanente, para cubrir el pago del segundo dividendo a los inversionistas del 17 de diciembre 2019, incumpliendo la cláusula 10.13.2 del contrato "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera Cartimex" (iii) reponer la provisión permanente (USD 60.000) del tramo respectivo, en el caso que haya disminuido de su monto base y no haya sido repuesto por el originador. Es preciso señalar que el fondo previsional fue cubierto por el originador en su totalidad el 07 de febrero del año 2020.

A junio 2020, no se hizo uso del fondo de previsión permanente el mismo que se mantiene dentro del balance del fideicomiso.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso- Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX", los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de siniestralidad y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

La sobrecolateralización de la cartera consiste en titularizar una cartera cuyo saldo en el tiempo siempre esté por encima del saldo de los valores a emitirse (VTC's). Se aplicó el índice de siniestralidad al saldo de la cartera titularizada y se compara con la sobrecolateralización para determinar la relación entre ambos:

CUADRO 7: COBERTURA SOBRECOLATERIZACIÓN (USD)

COBERTURA SOBRECOLATERIZACION					
TRIMESTRE	SALDO DE LA CARTERA PROYECTADO	SALDO DE LOS VALORES	SOBRECOTERIZACION	SINIESTRALIDAD ABSOLUTA DEL SALDO (USD)	SOBRECOTERIZACION / SINIESTRALIDAD
-	3.897.589	2.500.000	1.397.589	381.544	3,6630
1	3.211.581	2.000.000	1.211.581	314.389	3,8538
2	2.524.323	1.500.000	1.024.323	247.112	4,1452

⁶ La sustitución de cartera por vencimiento se realizó únicamente en febrero 2020.

3	1.824.437	1.000.000	824.437	178.599	4,6161
4	1.192.102	600.000	592.102	116.698	5,0738
5	684.618	250.000	434.618	67.019	6,4850
6	318.347	-	318.347	-	-

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El exceso del flujo que generará la cartera a titularizar, servirá para conformar y mantener la “Provisión Permanente”, con la cual se cubrirá cualquier faltante en la generación de flujos de la cartera que no permita completar el flujo de los valores para pago a los inversionistas.

CUADRO 8: COBERTURA EXCESO DE FLUJOS ESCENARIO PESIMISTA (USD)

COBERTURA EXCESO DE FLUJOS						
TRIMESTRE	SALDO DE PROVISION TEMPORAL PESIMISTA	FLUJO DE LOS VALORES	EXCESO DE FLUJOS DE FONDOS	SALDO PROVISION PERMANENTE	SINIESTRALIDAD ABSOLUTA DEL FLUJO (USD)	EXCESO DE FLUJO DE FONDOS / SINIESTRALIDAD
0	635.520,10	550.000,00	85.520,10	60.000,00	53.841	1,5884
1	648.146,91	540.000,00	108.146,91	60.000,00	52.862	2,0458
2	636.157,19	530.000,00	106.157,19	60.000,00	51.883	2,0461
3	560.007,57	420.000,00	140.007,57	60.000,00	41.115	3,4053
4	440.726,63	362.000,00	78.726,63	60.000,00	35.437	2,2216
5	312.182,67	255.000,00	57.182,67	60.000,00	24.963	2,2907

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Prelación de Flujos

Los flujos que ingresen al fideicomiso por la cobranza de la cartera titularizada tendrán la siguiente prelación para su uso:

- Mantener el saldo del Fondo Rotativo en USD 10.000,00
- Crear y mantener un Fondo de Reserva denominado “Provisión Permanente”, a iniciarse con los excedentes que queden luego del pago correspondiente el día 90 de los valores a emitirse, por USD 60.000,00, la cual deberá reponerse inmediatamente en caso de ser utilizada.
- Crear y mantener hasta su uso trimestral, la “Provisión Temporal”, a iniciarse con todos los excedentes que genere la cartera a partir del día 1 de los valores.
- Restituir los excedentes luego de cumplidos los pagos trimestralmente, consecuentemente empezará nuevamente el orden de prelación.

Causales de retención de flujos excedentes:

- Si la sobrecolateralización de cartera no cubriese en un mes determinado el mínimo de 1,5 veces la siniestralidad conforme lo proyectado, se retendrán en adelante los excedentes que queden luego de las prelacións 1 a 3.
- Si el flujo disponible para el pago a los inversionistas, proveniente de la cobranza de la cartera, en un trimestre completo determinado, fuese menor a 1,20 veces al flujo de capital e intereses a pagar a los inversionistas más próximo a vencer, se retendrán en adelante los excedentes.
- Las retenciones de flujo se realizarán hasta que se haya cumplido las condiciones para restitución que se mencionan en los requisitos para la restitución de los flujos excedentes retenidos, o hasta que se haya acumulado excedentes equivalentes al saldo de capital y los intereses de los valores a generarse hasta el vencimiento de los mismos, lo que ocurra primero.

Requisitos para la restitución de los flujos excedentes retenidos:

En caso que se hayan activado las causales de retención de flujos excedentes, solo se podrá detener la retención y restituir los excedentes acumulados si se da lo siguiente simultáneamente:

- Si por dos trimestres consecutivos el saldo de la cartera representa una sobrecolateralización equivalente a 1,5 veces el índice de desviación aplicado al saldo de los valores emitidos.
- Si por dos trimestres consecutivos, el valor recaudado por la cobranza de la cartera supera 1,30 veces al flujo necesario para el pago de capital más intereses de los valores emitidos.

Asamblea

La Asamblea estará conformada por Inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un Inversionista, que deberá reunirse con el carácter de primera y ordinaria dentro de los sesenta (60) días calendarios posteriores a la fecha de la primera colocación de los valores del primer tramo, previa convocatoria del Agente de Manejo para conocer y resolver sobre: (a) nombramiento del Presidente y Secretario de la Asamblea; y, (b) designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia que ocuparán las funciones del Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

La Asamblea podrá posteriormente reunirse extraordinariamente por decisión del Agente de Manejo y/o del Comité de Vigilancia y/o de los Inversionistas que representen más del 50% del monto de los Valores en circulación, o por petición expresa de la Superintendencia de Compañías.

Las convocatorias las realizará el Agente de Manejo mediante publicación en el medio de prensa señalado en el Reglamento de Gestión, con por lo menos ocho (8) días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar y los puntos del orden del día a tratarse. Para efectos del cómputo de los días transcurridos señalados en los párrafos que anteceden, no se tomarán en cuenta el día de la publicación ni el día fijado para la reunión de la Asamblea.

Para que la Asamblea pueda reunirse y decidir válidamente en primera convocatoria, será necesaria la concurrencia de los Inversionistas que representen más del 50% del monto de los Valores colocados, y, además, la asistencia y presencia del representante del Agente de Manejo. En el caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los treinta (30) minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, el Agente de Manejo declarará que no procede la Asamblea por falta de quórum, de lo cual dejará constancia en un acta levantada para tal efecto.

En caso de que la Asamblea no pudiese reunirse en primera convocatoria por falta de quórum, el Agente de Manejo, dentro de los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. La Asamblea correspondiente a esta segunda convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de Inversionistas concurrentes, y, además, la presencia y asistencia del representante del Agente de Manejo, debiendo constar expresamente este particular en la publicación de la segunda convocatoria.

Si por cualquier motivo no puede reunirse la Asamblea en segunda convocatoria, el Agente de Manejo, dentro de los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha señalada para la segunda convocatoria, efectuará una tercera y última convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. A su vez, la Asamblea podrá válidamente reunirse y decidir con el número de Inversionistas presentes, y además la presencia y asistencia del representante del Agente de Manejo, debiendo constar expresamente este particular en la publicación de la tercera convocatoria.

Los Inversionistas podrán concurrir a las Asambleas personalmente o representados mediante escritura pública de poder general o especial o documento privado de carta-poder. Los Inversionistas tendrán el número de votos que represente el monto de su acreencia, y que estará determinado por el monto de los valores de su propiedad. Todas las resoluciones de la Asamblea se tomarán por mayoría simple de votos. Adoptada una resolución con el quórum antes indicado, ésta tendrá validez sin que la afecte el posterior abandono de uno o más Inversionistas que dejen sin quórum a la Asamblea. Todas las deliberaciones y decisiones de la Asamblea quedarán recogidas por escrito en actas suscritas por Presidente y Secretario.

La Asamblea tendrá las siguientes facultades:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre la sustitución del Agente de Manejo.
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia.
- Conocer y autorizar cualquier reforma o modificación al Contrato de Constitución del Fideicomiso cuando corresponda, de conformidad a lo dispuesto en el presente instrumento.
- Ejercer las facultades que por ley y sus reglamentos le competa.

Al 30 de junio de 2020, aún no se ha realizado la asamblea pues se ha convocado 3 veces pero no se ha podido concretar la reunión con los inversionistas por falta de quorum.

Comité de Vigilancia

La Asamblea designará a tres miembros que conformarán el Comité de Vigilancia del primer tramo, quienes podrán o no ser inversionistas. No podrán ser miembros del Comité de Vigilancia ninguna persona natural o jurídica relacionada o vinculada con el Agente de Manejo y/o el Originador. Puede tener integrantes adicionales, a razón de tres miembros por cada tramo adicional al primer tramo. Los miembros del Comité no percibirán remuneración alguna por su gestión. El Comité de Vigilancia elegirá entre sus miembros y por mayoría simple a su Presidente, Vicepresidente y Secretario.

Es atribución del Presidente del Comité de Vigilancia realizar las convocatorias a las reuniones del Comité de Vigilancia, mediante comunicación escrita por facsímil, carta o correo electrónico, sin perjuicio de la facultad conferida en este sentido al Agente de Manejo que igualmente podrá realizar convocatorias por iniciativa propia o a pedido de cualquiera de los miembros de dicho Comité de Vigilancia, mediante comunicación dirigida a las direcciones consignadas por sus miembros. En primera convocatoria se podrá reunir el Comité de Vigilancia con la asistencia de al menos dos de sus miembros y, en segunda convocatoria bastará la presencia de uno solo.

Las decisiones de Comité de Vigilancia se tomarán por mayoría simple de los miembros asistentes a la reunión. El Agente de Manejo participa con voz. En caso de empate, el Presidente tendrá voto dirimente.

Son facultades del Comité de Vigilancia, además de las establecidas en la legislación ecuatoriana las siguientes:

- Vigilar el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y Titularización e informar a los Inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, sobre su cumplimiento o incumplimiento. En este último caso, se deberá notificar en forma inmediata y máximo dentro del plazo de tres (3) días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia tuvo conocimiento de dicho incumplimiento.
- Informar por escrito a la Asamblea, al vencimiento del plazo de todos los valores, sobre las labores desempeñadas.
- Supervigilar el cumplimiento legal y contractual por parte del Agente de Manejo de su obligación de administración del Fideicomiso y de la Titularización y, de ser el caso, resolver lo necesario a fin de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización, bajo la condición de que tales resoluciones no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización, ni sean contrarias a las instrucciones Fiduciarias que debe cumplir el Agente de Manejo, en su calidad de Representante Legal del Fideicomiso.
- Solicitar al Agente de Manejo la convocatoria a Asamblea, cuantas veces lo considere necesario.
- Conocer y resolver sobre la autorización para reformar el Contrato de Constitución del Fideicomiso, cuando le corresponda de conformidad a lo establecido en el presente Contrato.
- Conocer anualmente y respecto del ejercicio económico inmediato anterior: (i) estados financieros y estados de resultados del Fideicomiso; (ii) Informe de la Auditora Externa; (iii) Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgo; (iv) Informe del Administrador de Cartera; e, (v) Informe del Agente de Manejo.
- Conocer y resolver la terminación del Contrato de Servicios de Actualización de Calificación de Riesgos y/o Administrador de Cartera y autorización de la contratación de sus reemplazos.
- Supervigilar el cumplimiento de las decisiones adoptadas por la Asamblea.

El Agente de Manejo informará a la Superintendencia de Compañías sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Puesto que la Asamblea no ha mantenido reuniones, al 30 de junio de 2020 no ha podido ser conformado el Comité de Vigilancia.

Punto de Equilibrio

Para los efectos legales pertinentes, se fija el punto de equilibrio al equivalente a un (1) Valor, es decir, que en la primera colocación se cumplirá con el mencionado punto de equilibrio.

El Fideicomiso cumplió con el punto de equilibrio con la colocación del primer valor, el 13 de junio de 2019.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Fiduciaria Ecuador, FIDUECUADOR S.A, Administradora de Fondos y Fideicomisos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 09 de febrero de 1999 ante el Notario Tercero del Cantón Quito, Dr. Roberto Salgado, y fue inscrita el 01 de abril de 1999, ante el Registro Mercantil del cantón Quito. Con fecha 10 de julio del 2009 realizaron un cambio de denominación y reforma del estatuto social de su compañía ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, Dr. Homero López Obando. La compañía tiene una duración de 100 años.

La fiduciaria en cuestión fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Negocios Fiduciarios por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 00.Q.IMV.704 de 16 de marzo de 2000. Fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores el 22 de marzo de 2000 bajo el No. 2000.1.10.00023; y se autorizó para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SC.Q.IMV.02.005.2544 de 12 de Julio de 2002.

El capital suscrito y pagado de Fiduciaria Ecuador, FIDUECUADOR S.A, Administradora de Fondos y Fideicomisos, al 30 de junio de 2020, está dado por USD 600.000,00 conformado de la siguiente manera:

CUADRO 9: ACCIONISTAS

ACCIONISTA	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN (%)
ALVARO PAÉZ	200.000,00	33,33%
ULISES ALVEAR C.	200.000,00	33,33%
JULIO MERA S.	200.000,00	33,33%
Total	600.000,00	100,00%

Fuente: FIDUECUADOR S.A. / Elaboración: CLASS INTERNATIONAL RATING

La política de Fiduciaria Ecuador FIDUECUADOR S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos consiste en asignar un administrador y un contador específico para cada negocio administrado con el objeto de dar un servicio personalizado. En este sentido, las personas que manejarán directamente el Fideicomiso serán profesionales con vasta experiencia fiduciaria, la mayoría de ellos conocedores del producto y sus bondades desde la aparición de la Ley de Mercado de Valores en mayo de 1993, así como estructuradores y administradores de los principales negocios fiduciarios constituidos en el país. A continuación, se evidencia la estructura orgánica de la Fiduciaria:

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA DE FIDUECUADOR



Fuente y elaboración: FIDUECUADOR S.A.

Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, cuenta con la infraestructura tecnológica, técnica y administrativa necesaria para su operación. La compañía dispone del sistema fiduciario “Gestor” creado por la empresa Ecuatoriana Gestor Inc. S.A. y que es un software que ha tenido éxito en su aplicación en algunas casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos en el país, por lo que también se ha replicado su uso en Venezuela, Argentina, México, Perú, Guatemala, Panamá y Colombia.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo, el Originador aportó, cedió y transfirió al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del Primer Tramo, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital cortado al 31 de diciembre de 2018, que ascendió a la suma de USD 3’897.589,17, de los cuales USD 2’500.000,00 corresponden a cartera titularizada (instrumentos de crédito), mientras que USD 1’397.589,17 corresponde a cartera Sobrecollateral (instrumentos de crédito). Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procederá a endosar o ceder, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula “sin responsabilidad” y “por valor recibido”.

El activo titularizado, corresponde a la cartera que ha generado CARTIMEX S.A. producto de las ventas a crédito que ha otorgado a sus clientes respecto de diversos productos de naturaleza tecnológica a través de la cadena de almacenes denominada COMPUTRON.

Los instrumentos de crédito son los documentos contentivos de operaciones de mutuo o crédito para financiamiento del precio de compra de bienes muebles, suscritos por deudores a favor del originador. Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito de este primer tramo deberán tener las siguientes características: El Originador al aportar la cartera al Fideicomiso, la misma deberá cumplir con los siguientes parámetros: (a) Cartera cuyo capital inicial esté entre USD 400,00 y USD 2.000,00; (b) Cartera que tenga un vencimiento total en al menos 8 meses contados desde el corte de selección⁷; (c) Cartera que tenga como máximo dos cuotas vencidas; (d) Cartera que posea calificación SLC, A, B, C o sin

⁷ Dentro de la base de la cartera a titularizar, el estructurador financiero aplicó un filtro para tomar en cuenta las operaciones que tengan pagos desde agosto 2019 para adelante, para cumplir con las 8 cuotas por vencer.

calificación en caso de ser nueva y; (e) Cartera que no esté comprometida y que tenga documentación completa (categoría endosable).

De acuerdo a información proporcionada por la empresa, dentro de la cartera titularizada aportada al Fideicomiso al 30 de junio de 2020, constan 2.475 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 947,24 mil, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (30 de junio de 2020)

Cartera Titularizada	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Consumo	2.475	100,00%	947.243	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las 2.475 operaciones de la cartera titularizada, con corte al 30 de junio de 2020, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 9 y 24 meses, evidenciando que el 70,02% de las operaciones fueron concedidas a un plazo de entre 21 a 24 meses. Así mismo, se debe indicar que la cartera titularizada presentó un saldo de capital promedio USD 476,53, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital sumó de USD 2.405,71.

CUADRO 11: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS (30 de junio de 2020)

Plazo meses	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Entre 9 y 11 meses	1	0,04%	192,74	0,02%
Entre 12 y 14 meses	73	2,95%	18.130,10	1,91%
Entre 15 y 17 meses	12	0,48%	4.903,80	0,52%
Entre 18 y 20 meses	656	26,51%	176.891,32	18,67%
Entre 21 y 24 meses	1.733	70,02%	747.125,07	78,87%
Total Cartera	2.475	100%	947.243	100%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 30 de junio de 2020, existió un total de 2.475 operaciones con saldos de capital que oscilaron entre USD 25,59 como valor mínimo y USD 2.405,71 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió al rango de hasta USD 250, pues representó el 40,73% del total de operaciones y el 13,61% del saldo de capital de la cartera. El segundo rubro en importancia estuvo comprendido entre 251 hasta USD 500 con el 29,09% de las operaciones y el 27,49% del saldo de capital.

CUADRO 12: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (30 de junio de 2020)

Saldo de Capital	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Hasta USD 250	1.008	40,73%	128.900,81	13,61%
USD 251 hasta USD 500	720	29,09%	260.385,24	27,49%
USD 501 hasta USD 750	442	17,86%	269.333,16	28,43%
USD 751 hasta USD 1.000	211	8,53%	179.737,35	18,97%
Más de USD 1.000	94	3,80%	108.886,47	11,50%
Total Cartera	2.475	100,00%	947.243	100%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica, se evidenció una concentración principalmente en la ciudad de Guayaquil con el 67,35% del total de operaciones y significaron el 67,82% del saldo de capital de la cartera titularizada.

CUADRO 13: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA (30 de junio de 2020)

Ciudad	# Operaciones	% Operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
AMBATO	8	0,32%	2.340,61	0,25%
CUENCA	1	0,04%	722,25	0,08%
ELOY ALFARO DURAN	174	7,03%	62.484,20	6,60%
GUAYAQUIL	1.667	67,35%	642.435,68	67,82%
LIBERTAD	99	4,00%	35.895,26	3,79%
MACHALA	16	0,65%	9.999,54	1,06%

MILAGRO	183	7,39%	73.177,83	7,73%
QUITO	311	12,57%	113.244,65	11,96%
RIOBAMBA	2	0,08%	1.521,75	0,16%
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	14	0,57%	5.421,26	0,57%
Total Cartera	2.475	100,00%	947.243	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés, se observó que, la mayor concentración se registró en una tasa del 16,00% y 16,06%, ya que representaron un 98,95% del número total de operaciones, con un saldo de capital que alcanzó una suma de USD 944,42 mil.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS (30 de junio de 2020)

Tasa de Interés	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
15,00%	26	1,05%	2.818,54	0,30%
16,00%	1.521	61,45%	443.657,75	46,84%
16,06%	928	37,49%	500.766,74	52,87%
Total Cartera	2.475	100,00%	947.243	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En relación a la región, la cartera estuvo representada en mayor medida por operaciones concedidas en la Costa, con el 86,42% y el restante 13,58% en la Sierra.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN POR REGIÓN (30 de junio de 2019)

Región	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Costa	2.139	86,42%	823.992,51	86,99%
Sierra	336	13,58%	123.250,52	13,01%
Total Cartera	2.475	100,00%	947.243	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las características de la cartera, se debe mencionar lo siguiente:

- ✓ Existen 133 operaciones (47 cartera titularizada y 86 sobre colateral) que mantiene un monto de capital inicial inferior a 400 dólares.
- ✓ Existen 839 operaciones (227 cartera titularizada y 612 sobre colateral) que mantienen entre 8 y 13 cuotas vencidas, que debieron ser sustituidas.
- ✓ Existen 1.734 operaciones (1.076 cartera titularizada y 658 sobre colateral) con calificación entre D y E que no se encuentran dentro de las características que se especifica en el contrato y representan el 48,05% de la cartera total.
- ✓ Existen 101 operaciones (96 cartera titularizada y 5 colateral), cuyo saldo de capital fue cancelado, sin embargo encuentra pendiente la cancelación de intereses.
- ✓ La Fiduciaria está tomando las medidas necesarias para solventar estos puntos, sin embargo, la crisis sanitaria (Covid-19) que se vive actualmente el país, ha dificultado el proceso operativo para la sustitución de cartera, así mismo ha provocado el deterioro de la misma.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera morosa no castigada, cumplimiento del flujo de recuperación, clasificación de cartera (por plazo y tasa), existencias de garantías, elementos considerados para otorgar el crédito originador de la cartera y el análisis de sensibilidad de los flujos en escenarios. Los datos que se utilizaron para la elaboración del cálculo del Índice de Siniestralidad comprenden entre el periodo 2015 y 2018.

Dentro de la cartera castigada, se analiza el porcentaje de cartera castigada reportada por el Originador sobre toda la cartera generada desde el periodo 2015 hasta el periodo 2018. Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

CUADRO 16: ANÁLISIS DE CARTERA CASTIGADA (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)

CARTERA CASTIGADA			
AÑO	CARTERA GENERADA	CARTERA CASTIGADA	% ANUAL DE CARTERA CASTIGADA
2015	3.186.813	20.841	0,65%
2016	1.739.252	90.610	5,21%
2017	2.382.856	70.366	2,95%
2018	7.727.106	106.446	1,38%
TOTAL	15.036.028	288.264	1,92%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la cartera total morosa no castigada, consta el análisis del porcentaje de la cartera total morosa no castigada reportada por el Originador sobre toda la cartera generada en el periodo comprendido entre 2015 y 2018, dividido por los diferentes rangos de días de mora, A continuación, se presenta la distribución de la cartera mencionada:

CUADRO 17: ANÁLISIS DE CARTERA TOTAL MOROSA NO CASTIGADA (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)

CARTERA EN MORA POR RANGO DE DÍAS								
AÑO ORIGEN	CAPITAL ORIGINAL	1 A 30	31 A 70	71 A 120	121 A 180	181 A 360	MAYOR A 360	TOTAL
2014	173.082	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,29%	10,29%
2015	3.186.813	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,33%	12,33%
2016	1.739.252	0,05%	0,07%	0,12%	0,34%	2,45%	6,12%	9,15%
2017	2.382.856	1,29%	1,07%	0,95%	1,70%	3,18%	0,94%	9,13%
2018	7.727.106	0,88%	0,62%	0,47%	0,55%	0,33%	0,00%	2,85%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El saldo total de cartera a la fecha de corte asciende a USD 6'783.370,76, de la cual la cartera por vencer ascendió a USD 5'783.770,51, y la cartera en mora a USD 1'008.160,45, es decir, el 14,86% del saldo total de la cartera.

Posteriormente, analiza el cumplimiento del flujo de recuperación del Originador entre enero de 2016 y diciembre de 2018, donde se evidencia que solamente en diciembre de 2018 el cumplimiento del flujo de recuperación fue menor al 90,00%.

CUADRO 18: ANÁLISIS DE CUMPLIMIENTO DEL FLUJO DE RECUPERACION (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)

CUMPLIMIENTO DEL FLUJO DE RECUPERACION			
MES/AÑO	2016	2017	2018
ENERO	101,79%	96,50%	93,24%
FEBRERO	97,66%	102,86%	95,19%
MARZO	105,66%	100,19%	95,76%
ABRIL	102,13%	97,02%	96,74%
MAYO	107,71%	101,41%	97,52%
JUNIO	109,28%	97,73%	103,58%
JULIO	110,57%	100,01%	118,65%
AGOSTO	106,64%	97,50%	96,42%
SEPTIEMBRE	101,76%	97,09%	94,26%
OCTUBRE	102,70%	96,94%	93,79%
NOVIEMBRE	107,09%	91,20%	91,94%
DICIEMBRE	108,79%	91,84%	88,17%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la clasificación de la cartera, el informe de estructuración financiera analiza, el valor promedio de los créditos por plazo y tasa, donde se denota una concentración en la cartera con 22 y 24 meses de plazo, y con una tasa de interés del 16,00%, a continuación un detalle más extenso de la clasificación:

GRÁFICO 2: CLASIFICACION DE LA CARTERA POR PLAZO Y TASA (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)



Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

La siguiente variable que la metodología del índice de siniestralidad considera es la existencia de garantías, donde la cartera de CARTIMEX S.A. cuenta con una garantía global de crédito. No aplica la garantía sobre el activo que ha sido financiado, dado que su naturaleza tecnológica hace que la obsolescencia del mismo sea acelerada. Por otro lado, la movilidad es muy alta, lo que impide un control exhaustivo de la ubicación de dichos activos.

El siguiente punto a considerar son los elementos considerados para otorgar el crédito originador de la cartera, donde dentro del proceso de crédito de Computrón, mismo que consta de lo siguiente:

- **Calificación del crédito:** El cliente que desea aplicar a un crédito, debe firmar una autorización de consulta en buró e ingresa los datos para la solicitud de pre calificación, esta pre calificación presenta de inmediato el cupo que el cliente puede consumir en base a sus ingresos.
- **Política de crédito:** El perfil del cliente debe tener las siguientes características: (i) Ecuatoriano; (ii) Ingreso mínimo sueldo básico vigente; (iii) Entre 21 y 75 años de edad; (iv) Dirección domiciliaria fuera de zona de restringida y dentro del perímetro urbano; (v) Estabilidad domiciliaria de un año; (vi) Estabilidad laboral mínimo 6 meses en dependencia o 2 años sin dependencia; (vii) Comprobación referencias comerciales; (viii) Buen desempeño crediticio en el buró de crédito. No aplican para la aprobación (Políticos o funcionarios públicos, Fuerzas armadas, Guardias de seguridad, Futbolistas, Sacerdotes, Monjas, Dueño de negocios de entretenimiento, Vendedores ubicados en las aceras, Vendedores basados en comisiones con menos de 2 años de estabilidad, Abogados en ejercicio activo bajo análisis, personas con sobreendeudamiento mensual, personas con juicios o demandas de alimentos, entre otros), hay casos excepcionales que entran a análisis.
- **Documentos Exigidos al cliente.**
- **Custodio de documentos.**
- **Productos:** se implementa línea de crédito para personas naturales.
- **Scoring:** el score con el cual se evalúa a los clientes debe poseer una puntuación mínima de 4 puntos y considera variables como: estabilidad domiciliaria, estabilidad laboral o de negocios propios, familiares que no viven con el cliente, ingresos del cliente, referencias bancarias y comerciales del cliente y garante. Cada variable tiene su ponderación.
- **Tiempo de Validez de la Solicitud:** las solicitudes caducan luego de 45 días de ingresadas y de que no se haya tomado una decisión de crédito
- **Formato Tarjeta:** La tarjeta es el número de cédula del cliente.

Para obtener el índice de siniestralidad, se relaciona tanto a la morosidad histórica de la cartera con la dispersión de la recuperación mensual. El promedio del porcentaje de cartera vencida sobre cartera total que presenta trimestralmente CARTIMEX S.A., se muestra a continuación:

CUADRO 19: PROMEDIO DE PORCENTAJE DE CARTERA VENCIDA TRIMESTRAL (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)

TRIMESTRE	% CARTERA VENCIDA
2016-2	6,26%
2016-3	9,96%
2016-4	14,84%
2017-1	0,45%
2017-2	21,64%

2017-3	21,78%
2017-4	17,67%
2018-1	13,98%
2018-2	11,45%
2018-3	12,96%
2018-4	14,86%
PROMEDIO	13,26%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 20: DISPERSION DE LA RECUPERACION MENSUAL DEL FLUJO (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018)

MES	% RECUPERACION DEL FLUJO	DESVIACION DEL CUMPLIMIENTO TOTAL	^2
2016-1	101,79%	1,79%	0,0320%
2016-2	97,66%	-2,34%	0,0548%
2016-3	105,66%	5,66%	0,3204%
2016-4	102,13%	2,13%	0,0454%
2016-5	107,71%	7,71%	0,5944%
2016-6	109,28%	9,28%	0,8612%
2016-7	110,57%	10,57%	1,1172%
2016-8	106,64%	6,64%	0,4409%
2016-9	101,76%	1,76%	0,0310%
2016-10	102,70%	2,70%	0,0729%
2016-11	107,09%	7,09%	0,5027%
2016-12	108,79%	8,79%	0,7726%
2017-1	96,50%	-3,50%	0,1225%
2017-2	102,86%	2,86%	0,0818%
2017-3	100,19%	0,19%	0,0004%
2017-4	97,02%	-2,98%	0,0888%
2017-5	101,41%	1,41%	0,0199%
2017-6	97,73%	-2,27%	0,0515%
2017-7	100,01%	0,01%	0,0000%
2017-8	97,50%	-2,50%	0,0625%
2017-9	97,09%	-2,91%	0,0847%
2017-10	96,94%	-3,06%	0,0936%
2017-11	91,20%	-8,80%	0,7744%
2017-12	91,84%	-8,16%	0,6659%
2018-1	93,24%	-6,76%	0,4570%
2018-2	95,19%	-4,81%	0,2314%
2018-3	95,76%	-4,24%	0,1798%
2018-4	96,74%	-3,26%	0,1063%
2018-5	97,52%	-2,48%	0,0615%
2018-6	103,58%	3,58%	0,1282%
2018-7	118,65%	18,65%	3,4782%
2018-8	96,42%	-3,58%	0,1282%
2018-9	94,26%	-5,74%	0,3295%
2018-10	93,79%	-6,21%	0,3856%
2018-11	91,94%	-8,06%	0,6496%
2018-12	88,17%	-11,83%	1,3995%
		Varianza (promedio)	0,4007%
		Desviación Estándar	6,3303%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, el estructurador financiero ponderó una importancia del 50% al porcentaje de cartera vencida (en mora) promedio de los últimos 12 trimestres (3 años) que asciende a 13,26% y un 50% a la desviación estándar de los flujos recaudados, con lo que el índice de siniestralidad de la cartera sería de **9,79%**

Análisis de Escenarios

Con la obtención del índice de siniestralidad, la estructuración financiera pasa a definir los escenarios de los flujos de la cartera a titularizar en el Tramo 1 de la siguiente manera:

- **Pesimista:** Flujo proyectado que generará la cartera actual menos 2 veces el índice de siniestralidad de la cartera, que corresponde a una probabilidad aproximada del 2,5% de que ocurra un peor resultado (flujo más bajo). Es decir, el escenario pesimista es el flujo esperado de la cartera aportada disminuido en un **19,58%**.
- **Moderado:** Flujo proyectado de la cartera a titularizar.
- **Optimista:** Flujo proyectado que generará la cartera actual más 2 veces el índice de siniestralidad de la cartera, que corresponde a una probabilidad aproximada del 2,5% de que ocurra un mejor resultado (flujo más alto). Es decir, el escenario optimista es el flujo esperado de la cartera aportada aumentado en un **19,58%**.

CUADRO 21: FLUJOS ESPERADOS POR ESCENARIO

FLUJOS ESPERADOS CARTERA A TITULARIZAR			
MES	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA	ESCENARIO OPTIMISTA
1	252.944,90	203.422,16	302.467,64
2	268.645,69	216.048,97	321.242,41
3	268.645,69	216.048,97	321.242,41
4	268.645,69	216.048,97	321.242,41
5	268.645,69	216.048,97	321.242,41
6	268.645,69	216.048,97	321.242,41
7	268.645,69	216.048,97	321.242,41
8	265.597,14	213.597,28	317.597,00
9	256.785,65	206.510,94	307.060,35
10	247.709,02	199.211,38	296.206,66
11	233.744,05	187.980,54	279.507,56
12	214.887,30	172.815,65	256.958,95
13	198.390,47	159.548,65	237.232,29
14	182.203,33	146.530,70	217.875,95
15	167.426,90	134.647,28	200.206,53
16	152.283,03	122.468,34	182.097,72
17	131.436,35	105.703,12	157.169,58
18	104.463,58	84.011,21	124.915,95

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al titularizar cartera que producirá flujos cuya recaudación se realiza continuamente en los almacenes COMPUTRON, respecto a créditos con tablas de amortización con pagos mensuales, hay la necesidad de provisionar la cobranza hasta completar los valores trimestrales a pagar a los inversionistas. Esta provisión se denominará “Provisión Temporal”.

CUADRO 22: ESCENARIO PESIMISTA

ESCENARIO PESIMISTA				
MES	FLUJO MENSUAL ESCENARIO PESIMISTA	SALDO DE PROVISION TEMPORAL	FLUJO DE LOS VALORES	COBERTURA DEL FLUJO EN ESCENARIO PESIMISTA
1	203.422,16	203.422,16		
2	216.048,97	419.471,13		
3	216.048,97	635.520,10	550.000,00	1,1555
4	216.048,97	216.048,97		
5	216.048,97	432.097,94		
6	216.048,97	648.146,91	540.000,00	1,2003
7	216.048,97	216.048,97		
8	213.597,28	429.646,25		
9	206.510,94	636.157,19	530.000,00	1,2003
10	199.211,38	199.211,38		
11	187.980,54	387.191,92		
12	172.815,65	560.007,57	420.000,00	1,3334
13	159.548,65	159.548,65		
14	146.530,70	306.079,35		
15	134.647,28	440.726,63	362.000,00	1,2175
16	122.468,34	122.468,34		
17	105.703,12	228.171,46		
18	84.011,21	312.182,67	255.000,00	1,2242

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 23: ESCENARIO MODERADO

ESCENARIO MODERADO				
MES	FLUJO MENSUAL ESCENARIO MODERADO	SALDO DE PROVISION TEMPORAL	FLUJO DE LOS VALORES	COBERTURA DEL FLUJO EN ESCENARIO PESIMISTA
1	252.944,90	252.944,90		
2	268.645,69	521.590,59		
3	268.645,69	790.236,28	550.000,00	1,4368
4	268.645,69	268.645,69		
5	268.645,69	537.291,38		
6	268.645,69	805.937,07	540.000,00	1,4925
7	268.645,69	268.645,69		
8	265.597,14	534.242,83		
9	256.785,65	791.028,48	530.000,00	1,4925
10	247.709,02	247.709,02		
11	233.744,05	481.453,07		
12	214.887,30	696.340,37	420.000,00	1,6580
13	198.390,47	198.390,47		
14	182.203,33	380.593,80		
15	167.426,90	548.020,70	362.000,00	1,5139
16	152.283,03	152.283,03		
17	131.436,35	283.719,38		
18	104.463,58	388.182,96	255.000,00	1,5223

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 24: ESCENARIO OPTIMISTA

ESCENARIO OPTIMISTA				
MES	FLUJO MENSUAL ESCENARIO OPTIMISTA	SALDO DE PROVISION TEMPORAL	FLUJO DE LOS VALORES	COBERTURA DEL FLUJO EN ESCENARIO PESIMISTA
1	302.467,64	302.467,64		
2	321.242,41	623.710,05		
3	321.242,41	944.952,46	550.000,00	1,7181
4	321.242,41	321.242,41		
5	321.242,41	642.484,82		
6	321.242,41	963.727,23	540.000,00	1,7847
7	321.242,41	321.242,41		
8	317.597,00	638.839,41		
9	307.060,35	945.899,76	530.000,00	1,7847
10	296.206,66	296.206,66		
11	279.507,56	575.714,22		
12	256.958,95	832.673,17	420.000,00	1,9826
13	237.232,29	237.232,29		
14	217.875,95	455.108,24		
15	200.206,53	655.314,77	362.000,00	1,8103
16	182.097,72	182.097,72		
17	157.169,58	339.267,30		
18	124.915,95	464.183,25	255.000,00	1,8203

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 25: COBERTURA PROVISION TEMPORAL ESCENARIOS VS PAGOS DE CAPITAL

SALDO DE PROVISION TEMPORAL ESCENARIOS				
MES	SALDO DE PROVISION TEMPORAL OPTIMISTA	SALDO DE PROVISION TEMPORAL MODERADO	SALDO DE PROVISION TEMPORAL PESIMISTA	FLUJO DE LOS VALORES
1	302.467,64	252.944,90	203.422,16	
2	623.710,05	521.590,59	419.471,13	
3	944.952,46	790.236,28	635.520,10	550.000,00
4	321.242,41	268.645,69	216.048,97	
5	642.484,82	537.291,38	432.097,94	
6	963.727,23	805.937,07	648.146,91	540.000,00
7	321.242,41	268.645,69	216.048,97	
8	638.839,41	534.242,83	429.646,25	
9	945.899,76	791.028,48	636.157,19	530.000,00

10	296.206,66	247.709,02	199.211,38	
11	575.714,22	481.453,07	387.191,92	
12	832.673,17	696.340,37	560.007,57	420.000,00
13	237.232,29	198.390,47	159.548,65	
14	455.108,24	380.593,80	306.079,35	
15	655.314,77	548.020,70	440.726,63	362.000,00
16	182.097,72	152.283,03	122.468,34	
17	339.267,30	283.719,38	228.171,46	
18	464.183,25	388.182,96	312.182,67	255.000,00

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera considera que la cartera a titularizar tiene un plazo promedio de 20,48 meses, por lo tanto consideró que la emisión de los valores tenga un plazo de 18 meses (540 días), de tal manera que la cartera sujeta a titularización pueda generar los flujos suficientes para el pago de los valores. Por otro lado, también en función de las características del mercado de valores ecuatoriano, considera que se realicen amortizaciones de capital y pagos de interés trimestrales para los valores a emitirse. Puesto que los créditos que forman parte de la cartera a titularizar contienen tablas de amortización con pagos mensuales de capital e intereses, y los valores a emitirse contemplan una tabla de amortización con pagos trimestrales, se considera:

- Las cuotas mensuales recaudadas en la cobranza de la cartera, se acumularán durante el respectivo trimestre, para con ello realizar el pago de los valores, y cualquier excedente sea acumulado en un fondo de garantía y/o devuelto al originador.
- El saldo de cartera que se comparará con el saldo de los valores, es el saldo que se proyecta para el mes que inicia con cada trimestre, dado que si bien la cartera se encuentra amortizándose mensualmente, la cobranza de la misma queda dentro del Fideicomiso, y se convierten en recursos líquidos que dan igual cobertura.

Dado que, el proceso de inscripción conlleva tiempo y la cartera seguirá generando flujos y amortizando su saldo y plazo por vencer, obliga a que cuando se apruebe el proceso, se deba aportar nueva cartera para cumplir con las coberturas.

La estructuración financiera contempla dos coberturas a raíz del hecho que los valores a emitirse tienen un plazo distinto al de la cartera aportada para la titularización: (a) la cobertura de la cartera, que es el saldo de la cartera titularizada sobre el saldo de los valores emitidos; y, (b) la cobertura de las cuotas, que equivale al total esperado de recaudación mensual de la cartera sobre el valor de la cuota de capital e intereses a pagar a los inversionistas de los valores.

CUADRO 26: COBERTURA FLUJOS DE LA CARTERA TITULARIZADA VS VALORES A EMITIRSE

MES	INTERES CARTERA	CAPITAL CARTERA	DIVIDENDO CARTERA	SALDO DE CARTERA + COBRANZA EN EL TRIMESTRE	INTERESES VTC	CAPITAL VTC	FLUJO VTC	SALDO VTC
0				3.897.589,17				2.500.000,00
1				3.897.589,17				2.500.000,00
2				3.897.589,17				2.500.000,00
3	141.281,30	686.007,79	827.289,09	3.211.581,38	50.000,00	500.000,00	550.000,00	2.000.000,00
4				3.211.581,38				2.000.000,00
5				3.211.581,38				2.000.000,00
6	118.678,80	687.258,27	805.937,07	2.524.323,11	40.000,00	500.000,00	540.000,00	1.500.000,00
7				2.524.323,11				1.500.000,00
8				2.524.323,11				1.500.000,00
9	91.142,24	699.886,23	791.028,47	1.824.436,88	30.000,00	500.000,00	530.000,00	1.000.000,00
10				1.824.436,88				1.000.000,00
11				1.824.436,88				1.000.000,00
12	64.005,87	632.334,51	696.340,38	1.192.102,37	20.000,00	400.000,00	420.000,00	600.000,00
13				1.192.102,37				600.000,00
14				1.192.102,37				600.000,00
15	40.536,78	507.483,92	548.020,70	684.618,45	12.000,00	350.000,00	362.000,00	250.000,00
16				684.618,45				250.000,00
17				684.618,45				250.000,00
18	21.911,05	366.271,91	388.182,96	318.346,54	5.000,00	250.000,00	255.000,00	-

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a lo evidenciado en el cuadro previo, se denota que los saldos de la cartera sujeta a titularizar contemplan los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones que conlleva los pagos de los valores a emitirse.

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para general 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, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera titularizada del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización de Cartera CARTIMEX" I Tramo, al 30 de junio de 2020 ascendió a la suma de USD 947,24 mil de capital, lo que determinó que dicho monto mantenga una cobertura de 157,87% sobre el saldo de capital de la Titularización.

CUADRO 27: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL TITULARIZADO

Saldo de Capital de Cartera Total	Saldo Capital Cartera Titularizada (USD)	Saldo Capital Cartera Sobrecolateral (USD)	Saldo Capital Emisión Primer Tramo	Cobertura Saldo de capital cartera total/Saldo Capital Emisión	Cobertura Saldo de capital cartera titularizada/Saldo Capital Emisión
1.671.682,15	947.243,03	724.439,12	600.000,00	278,61%	157,87%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de CARTIMEX S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera de CARTIMEX S.A., los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. 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. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% 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 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021⁸.

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.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9% en el 2020, debido a la crisis económica en el contexto de la pandemia del covid-19, siendo esta la peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9%⁹. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%¹⁰.

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

⁸⁸ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html>

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuadoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

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.¹¹

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

CUADRO 28: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (julio 2020)	61,40%	Inflación mensual (julio 2020)	-0,61%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2020	1.277 (Superávit)	Inflación anual (julio 2020)	-0,54%
Reservas Internacionales (millones USD 14 de agosto 2020)	3.109,17	Inflación acumulada (julio 2020)	-0,23%
Riesgo país (06 de julio 2020) ¹²	2.783 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 agosto de 2020)	42,58	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹³. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁴.

El **Riesgo País** disminuyó a 2.783 puntos al 06 de julio de 2020 (3.881 puntos al 29 de mayo de 2020) tras el anuncio del Gobierno de su plan de reestructuración de la deuda en bonos. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos¹⁵.

Para junio de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 8.230,8 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 10.892,7 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 junio de 2020 alcanzaron USD 9.507,8 millones, siendo inferior frente al mismo periodo de 2019 (USD 11.007,8 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2020 arrojaron una suma de USD 7.239,9 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 2.267,9 millones.

Hasta junio de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.277,0 millones, USD 1.162 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 975,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 301,9 millones¹⁶.

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 20 de agosto de 2020 descendió a USD 42,58. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁷.

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹² <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

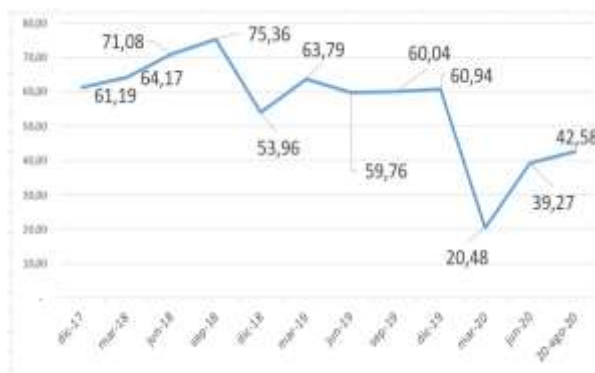
¹⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁷ <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.¹⁸

El total de **recaudación tributaria bruta** a julio de 2020 sumó USD 6.798,37 millones, siendo un 16,21% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 8.113,60 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a julio de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.047,54 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.679,36 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 566,76 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 408,52 millones¹⁹.

La **inflación mensual** a julio de 2020 registró una variación negativa de 0,61%, mientras que la variación **anual** fue de -0,54% y la **acumulada** fue de -0,23%. Por divisiones de bienes y servicios, 6 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, transporte, prendas de vestir y calzado, y educación)²⁰.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2020, se fijó en USD 466,63²¹; 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 444,52 a julio de 2020²². En cuanto al costo de la canasta básica familiar a julio de 2020, ésta se ubicó en USD 713,72²³, 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 104,62% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado**²⁴ / **pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁵.

En Ecuador alrededor de un millón de personas se encontraba en el desempleo a junio del 2020, según datos publicados el 08 de agosto de 2020, por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Es una cifra considerablemente mayor a la registrada en junio del 2019 cuando solo 366.000 personas, lo que guardan relación con el impacto económico de la pandemia en el país. Otro segmento que se vio afectado fue el empleo

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/canastas/Canastas_2020/Julio-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_jul_2020.pdf

²⁴ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

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

adecuado, que se redujo drásticamente. En el país 1,8 millones de personas perdieron un empleo adecuado entre junio de 2019 y junio 2020. La tasa de empleo adecuado se ubicó en el 16,8% al cierre del primer semestre de este año, mucho menos que frente a junio del 2019, cuando la tasa era del 37,9%.²⁶

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**²⁷, 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 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 cápita²⁸.

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 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a junio de 2020 alcanzó la suma de USD 59.394,0 millones, el de la oferta monetaria de USD 27.401,1 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 18.209,9 millones³⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos³¹.

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 económica³².

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 Italia³³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2020 fueron de USD 202,5 millones; monto inferior en 3,39% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 209,6 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, Inglaterra, Estados Unidos, entre otros³⁴.

Para julio de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.764,33 millones, cifra superior a lo reportado en junio de 2020, cuando fue de USD 41.349,85 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales,

²⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/deseempleo-subio-ecuador-informalidad-crisis.html>

²⁷ 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

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf>

³² <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/Indexe.htm>

bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a julio de 2020 fue de USD 17.493,94 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB³⁵ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁶

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 registrará 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 Fiscal³⁷.

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 3.109,17 millones al 14 de agosto 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** al 23 de agosto de 2020³⁸ 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 al 23 de agosto de 2020 bajó de B3 (negativo) a 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

CARTIMEX S.A. fue constituida el 30 de abril de 1997 mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Titular Novena del Cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de mayo del mismo año. El plazo de duración de la compañía es de 100 años contados a partir de la fecha de inscripción del contrato en el Registro Mercantil, siendo su objeto principal, la compra, venta, importación, exportación y comercialización de equipos tecnológicos.

CARTIMEX S.A. es una compañía que presenta una constante propuesta innovadora, ofreciendo productos de vanguardia y con alta calidad, así como con flexibilidad de precios y crédito, lo cual le ha llevado a ser una empresa líder indiscutible en la comercialización de productos tecnológicos con la mayor cobertura en el país. Al referirse a los segmentos de negocio, en primera instancia se encuentra el de Informática (computadores y accesorios), el mismo que se mantiene en un constante crecimiento producto de los adelantos tecnológicos que se dan a nivel mundial, siendo los aparatos móviles los que mayor demanda están presentando. En cuanto al segmento de Electrónica (línea blanca) que está conformado por productos para el hogar y entretenimiento, presenta como característica importante que su mayor demanda es en determinadas fechas como navidad, días de las madres, entre otras. Finalmente el segmento de Suministros (impresoras), está compuesto por un 80% en venta de tintas y tonners para impresión, siendo un segmento fuerte en participación de mercado (25%).

Dentro de los segmentos de negocio que la compañía posee, se abarcan distintas categorías de productos que la compañía oferta y se detallan en el siguiente cuadro:

³⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presntaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presntaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-diciembre-2019.pdf>

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presntaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

CUADRO 29: PRINCIPALES PRODUCTOS

Categoría	Descripción
Accesorios	Accesorios varios, parlantes, audífonos, micrófonos, reguladores, supresores, UPS, limpieza - herramientas, lectores ext. USB, teclado, mouse, maletín, mochila, estuche, soportes, bases, mesas, sillas y accesorios para tablets.
Celulares	Repuestos
Componentes	Discos duros, cases, procesadores, coolers, tarjetas de video, ópticos (cd, dvd), mainboard, cables, tarjetas varias y memorias
Computo	Computadores
Electrónica	Calculadoras, audio, línea hogar, telefonía y televisores
Impresión	Impresoras láser e inyección y scanners.
Monitores	Monitores
Notebooks	Tablets, notebooks, partes de notebook.
Redes	Servidores, productos para redes y cableado estructurado
Seguridad	Seguridad
Software y Juegos	Software y utilitarios, juegos y otros
Suministros en General	Tape, respaldos, suministros en general y suministros de impresión.
Varios	Servicios y motos.
Video	Proyectores, cámaras, Mp3 y Mp4

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CARTIMEX S.A. representa a más de 45 marcas de alto renombre internacional, lo cual le permite al consumidor escoger entre un amplio portafolio de posibilidades de manera que satisfaga su necesidad. Entre las principales marcas se encuentran Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, IBM, entre otras.

En cuanto a los canales de distribución, la compañía se maneja bajo tres categorías, como lo son mayoreo, retail y corporativo, donde mayoreo se explica por su propio nombre, retail que corresponde a ventas realizadas a través de COMPUTRON y el canal corporativo que es únicamente utilizado por el segmento de informática. Adicionalmente, es importante la compañía ha establecido distintas políticas de precios para cada uno de los segmentos de negocio, puesto que gran parte de los productos comercializados son importados.

Con respecto al aspecto físico de la compañía, esta posee centros de atención y logística en Guayaquil, Durán y Quito, lo cual le ha permitido gestionar negocios efectivos con sus clientes, bajo el concepto de atención descentralizada. CARTIMEX S.A., cuenta con dos bodegas en Guayaquil, una en Durán y una en Quito, sumando una capacidad instalada de 4.000 mt², adicionalmente, y dentro del plan de crecimiento de la compañía, esta cuenta con un terreno disponible que le permitiría crecer hasta 10.000 mt² si fuera necesario.

En total CARTIMEX S.A. cuenta con 35 tiendas abiertas hasta a junio del 2020, locales comerciales distribuidos en 22 en Guayaquil y 13 en Quito.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2020, CARTIMEX S.A., registró un capital suscrito y pagado de USD 3.894.255, encontrándose constituido por el mismo número de acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de un valor de USD 1,00 cada una.

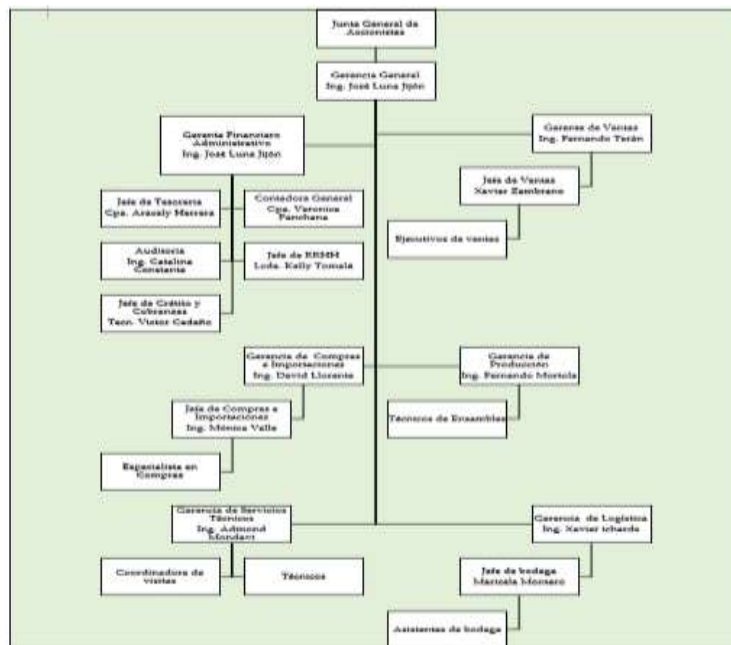
CUADRO 30: ACCIONISTAS

Nombre Accionista/Socios	Capital	% Participación	Nacionalidad
FUROIANI VILLAGOMEZ JOSÉ ANTONIO	662.023	17,00%	ECUADOR
FUROIANI ZAMBRANO JOSÉ LUIS	1.168.277	30,00%	ECUADOR
LUNA JIJÓN JOSÉ ANTONIO	53.381	1,37%	ECUADOR
MORTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRE	107.068	2,75%	ECUADOR
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	724.721	18,61%	ECUADOR
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	1	0,00003%	ECUADOR
COPROPIETARIOS (JORGE ZAMBRANO POGGI)	1.178.784	30,27%	ECUADOR
Total	3.894.255	100,00%	

Fuente: CARTIMEX S.A. /Elaboración: Class International Rating

El organigrama de CARTIMEX S.A. está encabezado por la Junta General de Accionistas, a esta le sigue el Gerente General y/o Presidente quienes fungen como administradores, siendo el Gerente General el primer administrador y sobre el cual recae la representación legal de la misma. Posteriormente se establecen distintas gerencias y jefaturas, las mismas que son las encargadas de encaminar la operación de la compañía según los objetivos y políticas establecidas por los administradores.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: CARTIMEX S.A.

Gobierno Corporativo

CARTIMEX S.A. no tiene implementadas políticas formales relacionadas al Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, dentro de sus estatutos se mencionan quienes son los principales administradores, en donde sus funciones están enfocadas en cuidar los intereses de la compañía, creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

Adicionalmente, se pueden apreciar a los principales funcionarios de la compañía, donde cada uno de los detallados presenta una amplia trayectoria dentro cargo en el que se desenvuelven y son un eje fundamental para el buen andamiaje de la empresa.

CUADRO 31: PRINCIPALES FUNCIONARIOS

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Mortola
Gerente General	José Luna Jijón
Gerente de Logística	Xavier Richards
Gerente de E-Commerce	José Luis Furiani
Gerente de Compras e Importaciones	José Llorente Zambrano
Director Comercial	Fernando Terán
Gerente Servitech	Admond Mondavi

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Empleados

Al 30 de junio de 2020, la empresa mantuvo dentro de su nómina a 180 empleados (190 empleados a diciembre de 2019), todos con contrato indefinido/parcial, los mismos que se distribuyen en las distintas áreas, como administración y finanzas, producción y dirección.

Es importante mencionar que CARTIMEX S.A. no posee sindicatos ni contratos colectivos; y, mantiene buenas relaciones con todos sus colaboradores.

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 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

CUADRO 32: VINCULACION POR ACCIONISTAS

Accionista	Compañía
JOSÉ ANTONIO LUNA JIJÓN	BRISVANY S.A.
	CARTIMEX S.A.
	MURZALIGHT S.A.
	RESANCO S.A.
	ROMALEASING S.A.
	GIROMATTO S.A.
	KAVANIAN S.A.
	YODOIN S.A.
	REYHANSA S.A.
	VERDRISCA
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.A. FURIASPRO
JOSÉ LUIS FUROIANI ZAMBRANO	PACIFIEXPORT S.A.
	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.
	MAPE S.A. MAPESA
	NADIJI S.A. NADIJISA
	CARTIMEX S.A.
	XTRATECHCOMPUTER S.A.
	BUFFEX S.A.
	EL SENDERO FORESTAL (PATFOREST)S.A.
	M3TROPOLI S.A.
	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.
	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST)
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.A. FURIASPRO
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	FACTORCIAS S.A.
JOSÉ ANTONIO FUROIANI VILLAGOMEZ	MABADEFU HOLDING S.A.
	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.
	CARTIMEX S.A.
FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	XTRATECHCOMPUTER S.A.
	BIERASA BIENES RAÍCES S.A.
	INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	CARTIMEX S.A.
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.A. FURIASPRO
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	COMPUTRONSA S.A.
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	ELECTROCABLES C.A.
	MANTAORO HOTELERA MANTA S.A.
	CARTIMEX S.A.
JORGE EMILIO ZAMBRANO POGGI (HEREDEROS)	TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA
	CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.
	CARTIMEX S.A.
	PREZAMCE S.A.
	XTRATECHCOMPUTER S.A.
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.A. FURIASPRO
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 33: PARTICIPACION DE CARTIMEX S.A. POR PROPIEDAD

Compañía	Porcentaje Accionarial
RESANCO S.A.	99,97%
PACIFIEXPORT S.A.	99,88%
COMPUTRONSA S.A.	99,88%
M3TROPOLI S.A.	99,60%
MURZALIGHT S.A.	96,90%
XTRATV S.A.	50,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 34: VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN

Nombre	Cargo	Compañía
JOSÉ ANTONIO LUNA JIJÓN	Gerente General	BRISVANY S.A.
	Gerente General	CARTIMEX S.A.
	Gerente General	RESANCO S.A.
	Gerente General	KAVANIAN S.A.
	Presidente	YODOIN S.A.
	Gerente General	REYHANSA S.A.
	Gerente General	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	Presidente	GIROMATTO S.A.
	Presidente	SERVIGEEKO S.A.
	Presidente	COMPUTRONSA S.A.
	Gerente General	PACIFIEXPORT S.A.
FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	Presidente	CARTIMEX S.A.
	Gerente General	COMPUTRONSA S.A.
	Gerente General	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A. FURIASPRO
	Presidente	BIERASA BIENES RAICES S. A.
	Presidente	RESANCO S.A.
	Gerente General	M3TROPOLI S.A.
	Gerente General	INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	Gerente General	SERVIGEEKO S.A.

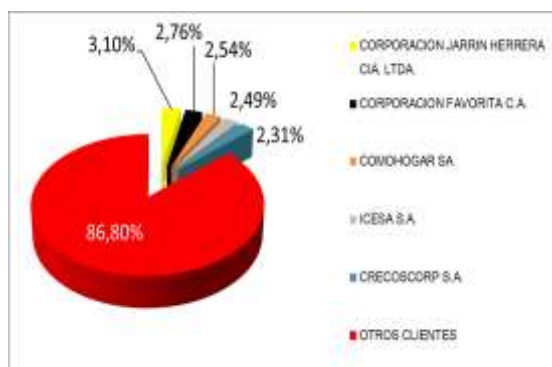
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

CARTIMEX S.A., es una compañía con un amplio portafolio de clientes, resultado de la diversificación en los productos ofertados, siendo así que, para el 30 de junio de 2020, su principal cliente fue CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA, con una representación de 3,10% respecto a las ventas totales, seguido de CORPORACION FAVORITA C.A., con el 2,76% los demás clientes tuvieron participaciones inferiores al 3,00%, lo cual demuestra que la compañía posee una adecuada dispersión en sus ingresos.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES DE JUNIO DE 2020



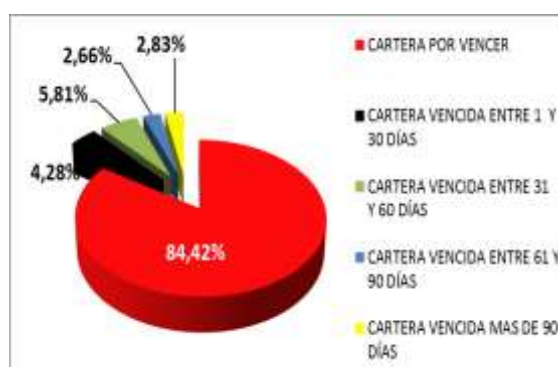
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que la compañía mantiene una política de crédito en el cual se estudia el historial crediticio del cliente para cerciorarse de que este no se encuentre reportado en ninguna entidad crediticia, así mismo, CARTIMEX S.A., solicita información diversa con la finalidad de medir la capacidad de pago de los solicitantes, establecer las condiciones del crédito y su límite.

Asimismo, se debe indicar que el límite de crédito que CARTIMEX S.A., otorga a un cliente es de 30 días a partir del pedido de la mercancía, siendo esto válido para los distribuidores. Para clientes retail o grupos comerciales grandes el plazo es de 60 días.

Al 30 de junio de 2020, las cuentas por cobrar clientes ascendieron a USD 15,99 millones, que incluyen cuentas por cobrar cheques, facturas y la provisión para cuentas incobrables. La misma estuvo concentrada principalmente en la cartera por vencer con 84,42%, mientras que la cartera vencida fue del 15,58%.

GRÁFICO 6: ANTIGÜEDAD DE CARTERA CLIENTES, JUNIO 2020



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

El ambiente tecnológico en el cual se desenvuelve CARTIMEX S.A., determina que la mayoría de sus proveedores provengan del exterior, puesto que en Ecuador no se fabrica gran parte de los productos que comercializa la compañía, con excepción de estos últimos años donde se ha dado un impulso para el ensamblaje nacional de televisores. Por lo indicado, vale acotar que los proveedores locales y del exterior al 30 de junio de 2020 financiaron el activo en 25,00%.

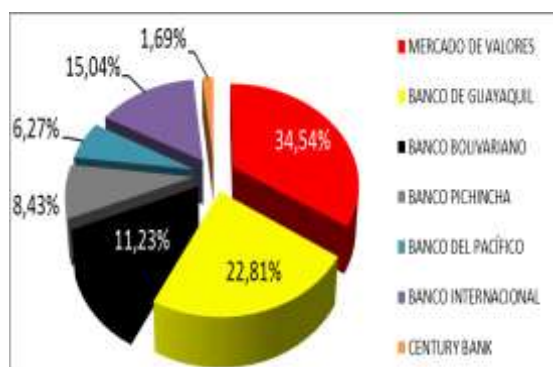
Para junio de 2020, los proveedores del exterior significaron el 57,89% del total de proveedores (LENOVO, SAMSUNG, XTRATECH SAC PERU, ASESORIAS AUSTRALAS SpA, HP PANAMÁ). Por su parte, los proveedores locales significaron el 42,11% del total de proveedores, siendo los más importantes SERVICIO NACIONAL DE ADUANA DEL ECUADOR, RINGITT S.A., CIAVINPRO, entre otros.

Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de sus actividades, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con recursos de terceros, es así que en junio de 2020 la deuda con costo (corto y largo plazo) financió al activo en un 33,58%, seguido de proveedores con un 25,00%.

Al 30 de junio de 2020, la deuda financiera estuvo conformada en su mayoría por obligaciones en el mercado de valores, seguidas por obligaciones en el Banco Guayaquil y Banco Internacional.

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA, JUNIO DE 2020



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

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

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

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

CARTIMEX S.A., es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras. 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.

Riesgo Legal

Al 30 de junio de 2020, conforme información de la Función Judicial y la remitida por CARTIMEX S.A. registra 5 procesos legales; sin embargo, estos no representan un riesgo elevado para la compañía de modo que pueda afectar a las operaciones normales de la misma.

Eventos Importantes

- CARTIMEX no se ha acogido a los diferimientos extraordinarios de obligaciones crediticias emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria del mercado de valores, cancelando los dividendos en las fechas establecidas.
- El Gerente General de CARTIMEX S.A, mediante comunicación dirigida la Bolsa de Valores de Guayaquil, del 14 de enero de 2019, informó que, debido a estrategias comerciales corporativas, la empresa pasa a enfocarse en las ventas al por mayor, y la compañía COMPUTRONSA S.A., en ventas al por menor. Así mismo señaló que CARTIMEX S.A. es el principal accionista de COMPUTRONSA S.A., con el 99,87% del paquete accionario, y es el único exclusivo proveedor de dicha compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 17 de junio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-PRIMERA-1- CARTIMEX”, determinando que hasta el 28 de junio de 2019, se colocó el 100,00% del primer tramo (USD 2,50 millones).

Al 30 de junio de 2020, CARTIMEX S.A. registra los siguientes procesos en el Mercado de Valores:

CUADRO 35: PROCESOS

Emisión	Año Aprobación	Aprobación SIC	Monto Autorizado	Saldo de Capital
Emisión de Obligaciones	mar-16	No.SCVS.INMV.DNAR.16.0001055	3.000.000	Cancelada
Papel Comercial	ago-16	No.SCVS.INMV.DNAR.16.0004755	3.000.000	Cancelada
Papel Comercial	abr-18	No. SCVS.INMV.DNAR.2018.00003144	3.000.000	Cancelada
Emisión de Obligaciones	ago-18	No.SCVS-INMV-DNAR-2018-00006833	4.000.000	Vigente
Primera Titularización de Cartera (I Tramo)	may-19	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004289	2.500.000	Vigente
Primera Titularización de Cartera (II Tramo)	nov-19	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00037844	2.000.000	Vigente
Papel Comercial	feb-20	No.SCVS-INMV-DNAR-2020-00001964	4.000.000	Vigente
Segunda Titularización de Cartera (I Tramo)	mar-20	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002387	1.800.000	Vigente

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo enero 2020 - junio 2020 para el Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Cartera CARTIMEX; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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.

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.

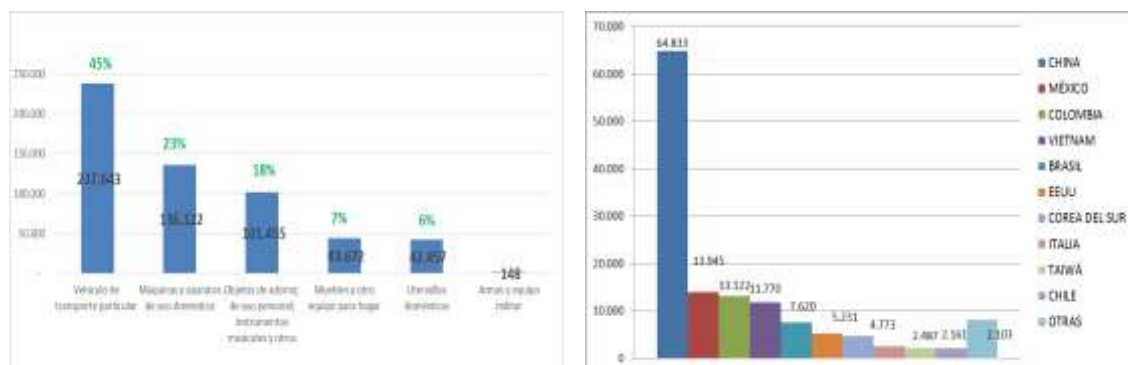
En Ecuador, los aranceles de importación para los equipos tecnológicos como: teléfonos inteligentes (smartphones), computadoras de escritorio y portátiles; así como los decodificadores de televisión digital estaban gravados con el 15%, 10% y 20%, respectivamente. El Gobierno anunció la reducción de estos 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.³⁹

³⁹ <https://lanacion.com.ec/el-valor-de-los-aparatos-tecnologicos-desminuira-un-40/>

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.

Por otro según datos del Banco Central, los principales países de importación de maquinaria y aparatos para el uso doméstico en el periodo enero-junio de 2020 son: China, México, Colombia, Vietnam, entre los más importantes, como se puede observar en el siguiente detalle:

**GRÁFICO 8 y 9: PRINCIPALES PRODUCTOS DURADEROS IMPORTADOS Y PAÍSES DE IMPORTACIÓN (MILLONES FOB)
Enero- junio de 2020**



Fuente: BCE/ Elaboración: Class International Rating

En vista de que las importaciones se encuentran paralizadas las empresas se enfrentan a problemas de desabastecimiento. Si bien la emergencia sanitaria trajo complicaciones a varios sectores, los relacionados a la tecnología, e-commerce, y delivery tuvieron oportunidades de crecer. Estos estuvieron activos junto a áreas esenciales como sanitario, industria farmacéutica y alimentaria.

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, así también está el ingreso de distribuidores directos de ciertas marcas que cuenten con un gran capital para manejar ciertas líneas de negocio que son de alto volumen y bajo margen, otra barrera de entrada es la obsolescencia del inventario, el cual demanda de un manejo dinámico. 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 en el año 2020 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.

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

Posición Competitiva de la Empresa

El sector en el cual se desenvuelve la compañía determina un importante número de competidores y que al referirse específicamente al segmento de informática, alrededor del 60% de la participación de mercado está controlada por 4 compañías, entre las que se encuentra CARTIMEX S.A., INTCOMEX DEL ECUADOR, ELECTRONICA SIGLO 21 y TEGNOMEGA, las mismas que en tamaño de ventas durante los últimos 5 años, es muy parecido.

En lo referente al segmento de electrónica, la participación de mercado es alrededor del 3%, puesto que la principal competencia del emisor son grandes cadenas de venta al detalle, tales como Artefacta, Comandato, La Ganga, etc.

Finalmente, CARTIMEX S.A., en el segmento de suministros, cuenta con una participación de mercado aproximadamente del 25,05%.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CARTIMEX S.A, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 36: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
18 años de experiencia aproximadamente	Incremento de los costos laborales y pago de servicios
Gran capacidad de inventario	
1.000 sub distribuidores en todo el país	
Marca privada XTRATECH	Obsolescencia de productos muy acelerada
Tiendas propias COMPUTRON	
Venta de productos originales	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Alta demanda de productos innovadores	Situación económica del país
Ensamblaje de productos localmente como celulares	Salvaguardias y/o aranceles, así como el contrabando
Cambio de TV analógico por digital	Cupos de importaciones
Nuevos productos con mayor rendimiento y con mejores precios	

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

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, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos en los que se encuentra envuelto CARTIMEX S.A. es la aplicación de cargas tributarias hacia los productos que la compañía importa para su respectiva comercialización, puesto que en los últimos años el Gobierno Nacional ha gravado de varios aranceles además de una carga tributaria correspondiente a salvaguardas a varios productos tecnológicos que no son considerados productos de primera necesidad, por lo que el conjunto de toda esta carga tributaria encarece este tipo de productos y la gente empieza a demandar menos de los mismos, generando que la compañía obtenga menores ingresos o a su vez reduzca su utilidad. Sin embargo, es importante indicar que las salvaguardas están en plan de desmontaje, además que se ha expandido el cupo para importación de celulares, por lo que se podría avizorar mayores ventajas tributarias para la comercialización de los productos que oferta la compañía.

Adicionalmente, está la importancia del mantenimiento de los inventarios, y la seguridad de los locales comerciales donde la compañía opera, puesto que pueden ocurrir eventos ajenos a la operación de la compañía como robos, desastres naturales, incendios, entre otros, por lo que con la finalidad de cuidar de esto, CARTIMEX S.A. mantiene contratadas varias pólizas de seguro en indistintos ramos, vigentes hasta 30 de septiembre 2020.

Otro factor preponderante es la innovación de los productos comercializados, puesto que los avances en temas tecnológicos se dan a diario, por lo que uno de los puntos importantes para la continuidad del negocio es mantenerse a la vanguardia, ofertando productos que satisfagan los gustos y necesidades de los clientes en cada momento.

Por otro lado, está el riesgo que podría ocasionarse por la entrega de crédito directo por parte de la compañía, no obstante, este riesgo es mitigado de alguna manera, dado que CARTIMEX S.A. mantiene políticas de otorgamiento de créditos, además posee la colaboración externa de Credigestión, para realizar la gestión de cobro de las obligaciones vencidas.

Finalmente, respecto al manejo de información, CARTIMEX S.A., como política informática posee entre sus contingencias realizar respaldos de información con una periodicidad semanal en una unidad de discos NAS.

Riesgo Financiero

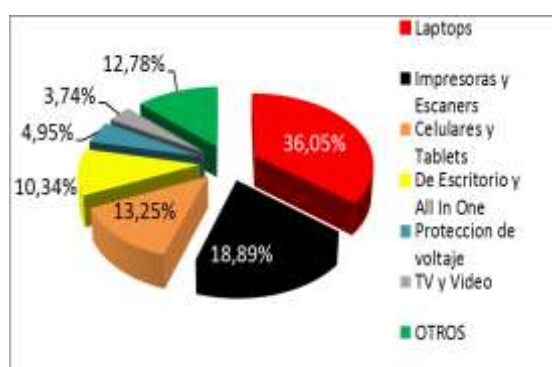
El análisis financiero efectuado a CARTIMEX S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Las ventas de CARTIMEX S.A. presentaron un crecimiento sostenido, pasando de USD 51,88 millones en 2016 a USD 83,88 millones al cierre de 2018, este último fue superior en 37,01% a lo registrado en el año 2017 (USD 61,22 millones), producto de la eliminación de las salvaguardias, así como el registro del acuerdo comercial con la Unión Europea. Para diciembre 2019 las ventas decaen a USD 73,95 millones siendo estas inferiores en 11,84% respecto a lo arrojado en el año 2018, en parte como efecto de la recesión económica que atraviesa el país. Otro factor que influyó sobre este comportamiento fue que, las ventas de Computronsa hasta septiembre 2018 se encontraban incluidas dentro de las ventas totales de Cartimex pero desde octubre de 2018 Computronsa efectuó sus propias ventas.

Por su parte a junio de 2020, las ventas totalizaron USD 29,93 millones siendo estas inferiores en 16,31%, respecto a las registradas en junio de 2019 cuando totalizaron USD 35,76 millones, debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó al cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país.

GRÁFICO 10: DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR PRODUCTOS, JUNIO 2020



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, los costos de ventas mantuvieron un comportamiento creciente sobre los ingresos, lo que estuvo atado a la tendencia al alza de sus ventas principalmente en el segmento mayorista, pues implementaron la estrategia de una política de mejores precios (más bajos), es así que pasaron de significar el 77,43% en 2016 a un 80,56% en 2018 y 84,83% de los ingresos en diciembre de 2019.

Para junio de 2020, los costos de ventas significaron 83,02% de los ingresos, inferior a los 88,12% registrados en junio de 2019, comportamiento atado a la reducción de sus ventas.

Es importante recalcar que las cifras en los períodos interanuales de Cartimex S.A., no contemplan ajustes que se realizan al cierre del periodo fiscal por ser un Balance preliminar; entre esas reclasificaciones se encuentra los Ingresos por actividades marcas dentro de la cuenta Ingresos no operacionales los mismos que fueron trasladados a la cuenta del Costo de Ventas (disminuyendo el Costo de Ventas), por corresponder a una protección de precio que las marcas aliadas mantienen con Cartimex S.A.

Lo mencionado anteriormente generó un margen bruto decreciente, que pasó de 22,57% de los ingresos en 2016 a 15,17% de los ingresos al cierre de 2019 (menor margen por menores precios). Para junio de 2020, el margen bruto significó el 16,98% de los ingresos, superior al presentado en su similar de 2019 (11,88%).

Por su parte, los gastos operacionales que estuvieron compuestos por gastos de administración y gastos de ventas, presentaron un comportamiento a la baja en su participación respecto a los ingresos, representando el 18,73% de los ingresos en el año 2016 a un 14,71% en 2018, lo que estuvo fundamentado en el mayor crecimiento de las ventas que de los gastos operacionales. En diciembre de 2019, los gastos operativos significaron un 11,83% de los ingresos, siendo inferiores a lo presentados en diciembre de 2018, mostrando cierta eficiencia en la gestión de sus gastos operacionales gracias en parte a la separación de la operación de Computronsa que conllevó a que los gastos operativos de CARTIMEX disminuyan, pues Computronsa asumió directamente algunos de los gastos tales como arriendo de las tiendas de Computronsa, roles de pago, proveedores, seguro de equipos, agua luz teléfono, entre otros.

En junio de 2020, los gastos operativos significaron un 12,38% de los ingresos, porcentaje similar a los 12,92% presentados en junio de 2019. La importante reducción de gastos se debe a la reducción de gastos de personal, como una de las estrategias de la compañía para afrontar la crisis producida por el Covid 19.

El margen operacional de CARTIMEX S.A., se mantuvo en rangos similares entre los periodos analizados, pasando de 3,84% de los ingresos al término de 2016 a 4,74% en diciembre de 2018 y 3,35% a diciembre 2019, producto de un estable manejo de sus costos y gastos.

Para junio de 2020, el margen operacional significó el 4,59% de los ingresos, porcentaje superior a la pérdida arrojada en junio 2019 (-1,04% de los ingresos), gracias a que los costos bajaron en mayor proporción que sus ventas.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, es así que pasó de representar el 0,13% de los ingresos en 2016 a un 0,49% al cierre de 2019.

Para junio de 2020, la utilidad antes de impuestos significó el 1,33% de los ingresos, porcentaje levemente inferior al 1,55% registrado en junio de 2019, como efecto de la reducción de las ventas y de otros ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de CARTIMEX S.A., fueron positivos para todos los periodos analizados con ligeras variaciones, producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo.

CUADRO 37, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	0,15%	1,14%	0,67%	0,74%
ROE	1,30%	9,62%	7,49%	4,85%

Ítem	jun-19	jun-20
ROA	0,94%	0,83%
ROE	9,16%	5,08%



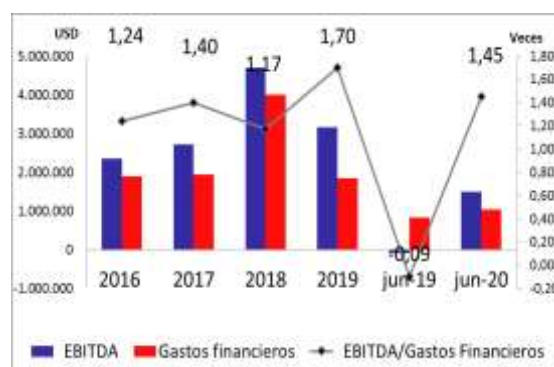
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento estable sobre los ingresos, significando el 4,55% de los ingresos en el año 2016 y un 4,28% de los ingresos en 2019, lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros. Para junio de 2020, CARTIMEX S.A. generó un EBITDA (acumulado), que representó 5,03% de los ingresos, superior al obtenido en junio 2019, cuando dicho indicador fue negativo.

CUADRO 38, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	2.358.967	2.723.957	4.696.248	3.162.238
Gastos Financieros	1.900.123	1.946.422	4.003.907	1.856.530
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	1,24	1,40	1,17	1,70

Ítem	jun-19	jun-20
EBITDA	-78.242	1.505.995
Gastos Financieros	826.606	1.037.359
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	-0,09	1,45



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de CARTIMEX S.A., presentaron una tendencia fluctuante entre los periodos analizados, pasando de USD 49,06 millones en 2017 a USD 48,58 millones en diciembre de 2019 y USD 48,10 millones en junio de 2020, como efecto de las variaciones presentadas en sus cuentas por cobrar clientes, derechos fiduciarios e inventarios.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que los activos de tipo corriente fueron los que predominaron, pues representaron en promedio (2016-2019) el 88,04% de los activos totales, mientras que a diciembre de 2019 lo

hicieron en un 85,35% de los activos totales y el 82,68% en junio de 2020, mismos que estuvieron conformados para esta última fecha, por cuentas por cobrar clientes con el 37,83% (33,64% a diciembre de 2019), seguido por inventarios con el 25,50% sobre el total de activos (27,56% en 2019).

Por su parte, los activos no corrientes significaron en promedio (2016-2019) el 11,96% del total de activos, mientras que a diciembre de 2019 representaron 14,65% de los activos totales y el 17,32% en junio de 2020, en cuanto a su estructura estuvieron conformados principalmente por propiedad planta y equipo (edificios, naves industriales, muebles y enseres), con el 8,23% del total de activos en el 2019 y el 8,07% en junio de 2020, adicionalmente se registraron valores correspondientes a activos intangibles y otros activos. Acotando que dentro de estas dos últimas cuentas se contabilizan las marcas, licencias, adecuaciones inmuebles, y concesiones inmuebles.

Pasivos

Los pasivos totales de CARTIMEX S.A., tuvieron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 88,11% en 2017 a un 84,72% en 2019 y 83,74% en junio de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron sus obligaciones con costo y sus cuentas por pagar a proveedores.

Históricamente en cuanto a la estructura de los pasivos, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia, dado que en promedio entre 2016-2019 financiaron un 83,05% de los activos, a diciembre de 2019 financiaron el activo en 79,55% y el 76,76% en junio de 2020, cuya composición presentó a proveedores como la más relevante pues financiaron el activo en 25,00% en junio de 2020 (23,85% a diciembre 2019), seguida por obligaciones bancarias con el 19,15% de los activos en junio 2020 (22,16% a diciembre de 2019) y otras cuentas por pagar con 17,09% de los activos (7,76% en diciembre de 2019).

Por su parte los pasivos no corrientes, no tuvieron mayor relevancia dentro del financiamiento de los activos, puesto que en promedio (2016-2019) financiaron apenas el 5,11% de los activos, mientras que a junio de 2020 lo hicieron en un 6,98%, y estuvieron conformados mayormente por obligaciones bancarias con 2,96% de los activos, seguida de obligaciones con el mercado de valores, que financiaron el 2,77% de los activos a junio de 2020.

La deuda financiera pasó de financiar el 23,80% en 2016 a un 36,66% en diciembre de 2019 y un 33,58% en junio de 2020, siendo las obligaciones de corto plazo las que lo hicieron en mayor medida. Es preciso mencionar que la deuda financiera se encuentra conformada por obligaciones con el mercado de valores e instituciones financieras nacionales y extranjeras.

Patrimonio

El patrimonio financió un 15,28% de los activos en diciembre de 2019 y un 16,26% en junio de 2020, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos fueron, el capital social con 8,10% en junio de 2020 (8,02% en 2019) y los resultados acumulados con 2,45% (1,68% a diciembre 2019).

Se debe indicar que el capital social no mostró ninguna variación durante el periodo analizado, con un valor de USD 3,89 millones, no obstante, registra USD 0,98 millones como aporte para futuras capitalizaciones para los periodos de diciembre 2019 y junio 2020.

Flexibilidad Financiera

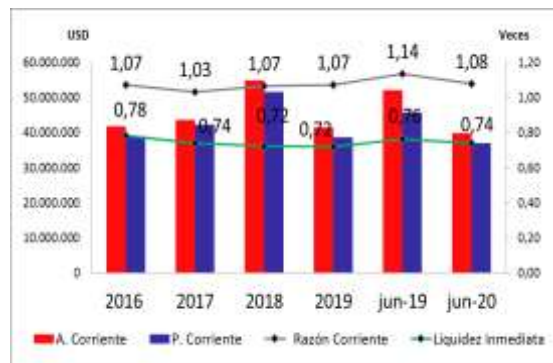
Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se presentaron en niveles adecuados durante los periodos analizados, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la paridad que existe entre los activos a corto plazo con los pasivos del mismo tipo, lo que derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 5,80% de los activos en diciembre de 2019 y de 5,92% de los activos en junio de 2020, demostrando

que la compañía cuenta con recursos suficientes para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo.

CUADRO 39, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	41.811.812	43.604.817	54.940.926	41.465.850
Pasivo Corriente	39.067.573	42.231.580	51.524.995	38.648.224
Razón Circulante	1,07	1,03	1,07	1,07
Liquidez Inmediata	0,78	0,74	0,72	0,72

Ítem	jun-19	jun-20
Activo Corriente	52.053.650	39.765.855
Pasivo Corriente	45.825.505	36.920.219
Razón Circulante	1,14	1,08
Liquidez Inmediata	0,76	0,74

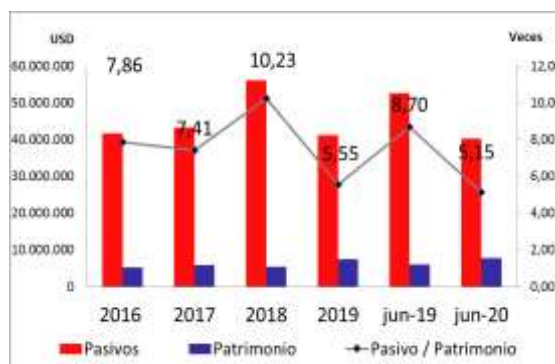


Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) muestra la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de las 5 veces durante el periodo analizado, lo que se traduce en un nivel de endeudamiento alto para la compañía.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 13,02 años en diciembre de 2019 y 8,49 años al cierre de junio de 2020. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 5,63 años a diciembre de 2019 y 3,40 años en junio de 2020.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 30 de junio 2020 CARTIMEX S.A., mantiene una operación de crédito como codeudor, sin embargo, no se considera un riesgo que pudiera afectar la normal operación de la compañía en caso de que el titular incumpla con su obligación.

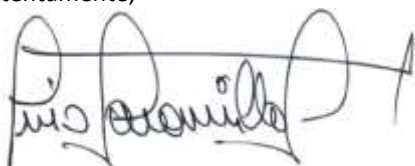
Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴¹

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. Andrea Salazar
Analista

⁴¹ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
ACTIVO						
Caja bancos	1.272.106	1.648.884	2.340.510	2.497.428	2.074.165	971.203
Cuentas por cobrar clientes	17.893.811	14.668.761	24.172.664	22.038.481	16.342.971	18.192.102
Cuentas por cobrar relacionadas	8.097.865	9.022.287	4.992.922	4.671.646	2.696.065	3.078.156
Provisión cuentas incobrables	(2.083.059)	(2.076.255)	(2.200.354)	(2.198.972)	(2.197.916)	(2.197.916)
Inventarios	11.066.354	12.180.163	17.534.464	16.964.740	13.388.376	12.263.303
Otros activos corrientes	5.564.735	8.160.977	8.100.720	8.080.327	9.162.189	7.459.007
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	41.811.812	43.604.817	54.940.926	52.053.650	41.465.850	39.765.855
Propiedad, planta y equipo neto	3.895.660	4.640.362	4.325.504	4.196.321	3.996.025	3.881.740
Otros activos no corrientes	1.374.537	816.388	2.368.153	2.342.734	3.118.851	4.447.677
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	5.270.197	5.456.750	6.693.657	6.539.056	7.114.876	8.329.417
TOTAL ACTIVOS	47.082.009	49.061.567	61.634.583	58.592.706	48.580.726	48.095.272
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	9.053.458	12.434.132	13.560.784	10.715.676	15.900.398	13.389.813
Proveedores	22.234.125	20.229.280	21.892.149	22.161.915	11.586.275	12.025.639
Otros activos corrientes	7.779.990	9.568.168	16.072.062	12.947.914	11.161.551	11.504.767
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	39.067.573	42.231.580	51.524.995	45.825.505	38.648.224	36.920.219
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	2.151.859	319.143	3.746.667	5.895.769	1.909.668	2.758.681
Provisiones	546.031	679.501	832.481	829.658	602.024	598.278
Otros pasivos no corrientes	0	0	42.088	1	2	0
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	2.697.890	998.644	4.621.236	6.725.427	2.511.692	3.356.959
Deuda Financiera	11.205.317	12.753.275	17.307.451	16.611.444	17.810.066	16.148.494
Deuda Financiera C/P	9.053.458	12.434.132	13.560.784	10.715.676	15.900.398	13.389.813
Deuda Financiera L/P	2.151.859	319.143	3.746.667	5.895.769	1.909.668	2.758.681
TOTAL PASIVOS	41.765.463	43.230.224	56.146.231	52.550.932	41.159.916	40.277.178
PATRIMONIO						
Capital Social	3.894.255	3.894.255	3.894.255	3.894.255	3.894.255	3.894.255
Aportes para futuras capitalizaciones	42.088	0	0	0	986.000	986.000
Reserva legal	1.066.606	1.112.069	1.112.069	1.112.069	1.112.069	1.112.069
Superavit por fusión	110.349	110.349	0	0	0	0
Resultados acumulados	-236.308	-216.726	70.981	482.028	815.900	1.176.103
Resultados acumulados por adopción NIIF	370.537	370.537	0	0	252.383	252.383
Utilidad del ejercicio	69.019	560.859	411.047	553.421	360.203	397.284
TOTAL PATRIMONIO	5.316.546	5.831.343	5.488.352	6.041.774	7.420.810	7.818.094

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Ventas	51.879.557	61.218.561	83.878.223	35.762.958	73.945.248	29.930.266
Costo de ventas	40.169.695	48.819.845	67.568.706	31.513.489	62.726.797	24.849.388
MARGEN BRUTO	11.709.862	12.398.716	16.309.517	4.249.469	11.218.451	5.080.878
TOTAL GASTOS	9.715.320	10.404.194	12.335.179	4.621.818	8.744.357	3.706.648
UTILIDAD OPERACIONAL	1.994.542	1.994.522	3.974.338	(372.349)	2.474.094	1.374.230
Gastos financieros	1.900.123	1.946.422	4.003.907	826.606	1.856.530	1.037.359
Otros ingresos	692.832	883.242	941.286	1.752.377	146.751	60.413
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	787.251	931.342	911.717	553.421	764.315	397.284
Participación trabajadores	118.088		0	0	0	0
Impuesto a la renta	600.144	370.482	500.670	0	404.112	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	69.019	560.859	411.047	553.421	360.203	397.284

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Gastos Operacionales / Ingresos	18,73%	17,00%	14,71%	12,92%	11,83%	12,38%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,84%	3,26%	4,74%	-1,04%	3,35%	4,59%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,13%	0,92%	0,49%	1,55%	0,49%	1,33%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	2889,84%	355,62%	966,88%	-67,28%	686,86%	345,91%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	1003,83%	157,48%	229,00%	316,64%	40,74%	15,21%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2753,04%	347,04%	974,08%	149,36%	515,41%	261,11%

Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,30%	9,62%	7,49%	9,16%	4,85%	5,08%
Rentabilidad sobre Activos	0,15%	1,14%	0,67%	0,94%	0,74%	0,83%
Liquidez						
Razón Corriente	1,07	1,03	1,07	1,14	1,07	1,08
Liquidez Inmediata	0,78	0,74	0,72	0,76	0,72	0,74
Capital de Trabajo	2.744.239	1.373.237	3.415.931	6.228.145	2.817.626	2.845.636
Capital de Trabajo / Activos Totales	5,83%	2,80%	5,54%	10,63%	5,80%	5,92%
Cobertura						
EBITDA	2.358.967	2.723.957	4.696.248	-78.242	3.162.238	1.505.995
EBITDA anualizado	2.358.967	2.723.957	4.696.248	3.322.399	3.162.238	4.746.475
Ingresos	51.879.557	61.218.561	83.878.223	35.762.958	73.945.248	29.930.266
Gastos Financieros	1.900.123	1.946.422	4.003.907	826.606	1.856.530	1.037.359
EBITDA / Ingresos	4,55%	4,45%	5,60%	-0,22%	4,28%	5,03%
EBITDA/Gastos Financieros	1,24	1,40	1,17	-0,09	1,70	1,45
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,18	0,16	0,23	-0,02	0,14	0,09
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	18,44	3,44	6,54	20,14	13,22	1.283,11
Gastos de Capital / Depreciación	0,35	1,40	1,28	0,56	0,43	0,03
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	7,86	7,41	10,23	8,70	5,55	5,15
Activo Total / Capital Social	12,09	12,60	15,83	15,05	12,47	12,35
Pasivo Total / Capital Social	10,72	11,10	14,42	13,49	10,57	10,34
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,75	4,68	3,69	5,00	5,63	3,40
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	17,70	15,87	11,96	15,82	13,02	8,49
Deuda Financiera / Pasivo	26,83%	29,50%	30,83%	31,61%	43,27%	40,09%
Deuda Financiera / Patrimonio	210,76%	218,70%	315,35%	274,94%	240,00%	206,55%
Pasivo Total / Activo Total	88,71%	88,11%	91,10%	89,69%	84,72%	83,74%
Capital Social / Activo Total	8,27%	7,94%	6,32%	6,65%	8,02%	8,10%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	11,29%	11,89%	8,90%	10,31%	15,28%	16,26%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA “FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX” (USD)

CUENTA	jun-20
ACTIVOS	
Efectivo y equivalentes	19.343
Cartera Cartimex	1.671.682
Intereses Cartimex	158.466
Cartera Cartimex Segundo Tramo	2.094.278
Intereses Cartimex Segundo Tramo	226.115
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados	1.943.563
Activos por impuestos corrientes	105
Total Activos Corrientes	6.113.552
Total Activo	6.113.552
PASIVOS	
Capital por pagar Tramo I	600.000
Intereses por pagar Tramo I	1.867
Capital por pagar Tramo II	1.310.000
Intereses por pagar Tramo I	7.860
Cuentas y documentos por pagar	4.113.773
Otras obligaciones corrientes	53
Total Pasivos Corrientes	6.033.552
Total Pasivos Corrientes	-
Total Pasivos	6.033.552
PATRIMONIO	
Aportr Cartimex	20.000
Fondo Permanente	60.000
Total Patrimonio	80.000
Pasivo + Patrimonio	6.113.552

Fuente: FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS / Elaboración: Class International Rating