

Anexo 2: Informe de Calificación de Riesgo

Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Fideicomiso Mercantil Irrevocable

"FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA RETAIL CARTIMEX"

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 233/2024, del 30 de septiembre de 2024
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2024

Analista: Econ. Jeams Castillo
jeams.castillo@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.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 233/2024 del 30 de septiembre de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX"**, por un monto de hasta diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00).

Categoría AAA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente 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 Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX", se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Con fecha 13 de septiembre de 2024, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".
- El 13 de septiembre de 2024, CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Acta de Emisión del Primer Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".
- Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo la cartera se encuentra conformada por:
 - ✓ Cartera titularizada (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a USD 3.740.993,59.

1
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- ✓ Cartera sobrecolateral (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a USD 824.528,60.
- ✓ Es obligación del Originador reponer la cartera fideicomitada, mediante cesión, aporte y transferencia de cartera adicional a favor del fideicomiso, por montos suficientes y necesarios, de manera que, previo a la emisión de cualquier valor devenido del Primer Tramo: i) La Cartera titularizada registre un saldo de capital de por lo menos (como mínimo) USD 3.700.049,51; ii) La Cartera Sobrecolateral registre un saldo de capital de por lo menos (como mínimo) USD 812.789,63, la cual cubre al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad.
- La Titularización está respaldada por los siguientes mecanismos de garantía y un resguardo. Los mecanismos de garantía son los siguientes: **Sobrecolateralización de Cartera:** Consiste en: 1) aportar una cartera denominada sobrecolateral, que permitirá completar cualquier diferencia faltante entre el flujo requerido para el pago de los VTCs y el flujo obtenido de la cobranza de la cartera Titularizada; y, 2) que el saldo de capital de la cartera Titularizada, sea mayor al monto a emitir, lo cual permitirá que el flujo de pagos programado de la cartera Titularizada, exceda al flujo de los valores a emitirse requerido para el pago a los inversionistas. La cartera sobrecolateral inicial en este Primer Tramo, tiene como saldo de capital por vencer al 31 de agosto de 2024 el valor de USD 812.789,63, siendo su saldo total de cartera USD 824.528,60 incluyendo mora. **Fianza solidaria:** Consiste en la responsabilidad que adquiere el originador frente a una eventual falta de flujo de cobranza de la cartera que no permita el pago oportuno a los inversionistas respecto a la tabla de amortización de los valores a emitirse. Esta fianza solidaria obliga al originador a cubrir los pagos a inversionistas, en caso de que la cartera no genere suficiente flujo, y responderá solidariamente con todos sus activos en caso de ser necesario.
El resguardo consiste en un **Fondo de Provisión Permanente:** Con el exceso de flujos de la cartera Titularizada, se conformará un fondo de Provisión Permanente hasta por USD 10.000, que servirá para cubrir cualquier faltante en la provisión del flujo de capital e intereses de los VTCs más próximos a vencer de este tramo, y es independiente de cualquier otro Fondo Permanente de otros tramos.
- De acuerdo a la información proporcionada por la estructuración financiera, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso para su titularización, al 31 de agosto constan 5.892 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 3,74 millones, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.
- En lo que concierne a la distribución geográfica, se evidenció una concentración en 2 ciudades (Guayaquil y Quito), las mismas que representaron el 61,95% de las 5.892 operaciones y el 63,17% del saldo de capital. Cabe agregar que la cartera a titularizar se concentró en la región Costa, con el 75,17% del total de operaciones, que correspondió al 73,86% del saldo de capital.
- Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital al 31 de agosto de 2024, las 5.892 operaciones presentaron saldos de capital que oscilaron entre USD 92,68 como valor mínimo y USD 3.910,91 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos de hasta USD 1.000, pues representaron el 85,37% del total de operaciones y el 70,76% del saldo de capital.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, es mitigado en buena 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 Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX" y el Acta de Emisión del Primer Tramo, 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 CARTIMEX S.A. 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 la compañía.

2

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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, entre otras.
- Los ingresos disminuyeron de 70,39 millones en diciembre de 2022 a USD 67,53 millones en diciembre de 2023 (-4,06%), como efecto de la recesión económica que atraviesa el país y la alta competitividad. Al 31 de julio de 2024 los ingresos ordinarios se ubicaron en USD 32,37 millones, rubro ligeramente superior a lo registrado en su similar de 2023 (USD 32,20 millones), comportamiento que se atribuye a un incremento en las ventas de la línea de laptops.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de forma adecuada por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo durante el periodo analizado, el mismo pasó de significar un 5,06% de los ingresos en diciembre de 2022 a 3,21% al cierre de 2023, comportamiento atado a un manejo adecuado de costos y gastos. Para julio de 2024 se registra un margen operativo que significó el 6,60% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en julio de 2023 cuando fue de 4,92%, como efecto del registro de menores costos y gastos.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado; no obstante, en los ejercicios anuales su representación sobre los ingresos fue inferior a la unidad (0,62% en el año 2022 y 0,57% en el año 2023). Para julio de 2024 la utilidad antes de impuestos se ubicó en 1,21% de los ingresos (1,39% de los ingresos en julio de 2023).
- El EBITDA (acumulado) pasó de 5,75% de los ingresos en el año 2022 a 4,00% en diciembre de 2023, mientras que al 31 de julio de 2024 se ubicó en 7,20% (5,71% de los ingresos en julio de 2023). Estos porcentajes reflejan la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole cubrir de manera aceptable sus gastos financieros (excepto en diciembre de 2023, cuando la relación fue inferior a la unidad).
- Los activos totales de CARTIMEX S.A. presentaron un comportamiento creciente como efecto del comportamiento registrado en sus cuentas por cobrar clientes, principalmente, es así que pasaron de USD 60,05 millones en diciembre de 2022 a USD 62,31 millones en diciembre de 2023 y USD 64,13 millones en julio de 2024.
- La participación de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días (considerada como normal en el ámbito comercial), representó a diciembre de 2023 un 81,36% sobre la cartera total, mientras que a julio de 2024 significó el 77,61%. Por su parte, la cartera vencida más de 30 días a diciembre de 2023 se ubicó en un 18,64% de la cartera total y un 22,39% en julio de 2024, con una mayor concentración en el rango de más de 90 días, con el 13,02% y un 13,87% en ese mismo orden. Lo anterior muestra un deterioro de su cartera, lo que podría generar posibles afectaciones al flujo de efectivo.
- Los pasivos totales de CARTIMEX S.A. financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, pasando de 69,48% en diciembre de 2022 a 67,05% en diciembre de 2023 y 67,52% en julio de 2024.
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos pasó de 32,95% en diciembre de 2023 a 32,48% en julio de 2024, en donde las cuentas más representativas dentro de su estructura fueron resultados acumulados, que incluye principalmente el superávit por revaluación de activos intangibles (revalúo de marcas "COMPUTRON" y "XTRATECH" registrado en 2021) y significó el 21,40% de los activos en diciembre de 2023 y el 21,25% en julio de 2024.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se posicionaron 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.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2 veces durante el periodo analizado (2,04 veces en diciembre 2023 y 2,08 veces en julio de 2024).

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

3
 CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 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.
- La importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CARTIMEX S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.

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 Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX", es tomada de fuentes varias como:

- Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".
- Acta de Emisión del Primer Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 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 31 de julio de 2023 y 31 de julio de 2024.
- 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:

4
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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 garantía constituidos 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 Tercera Titularización de Cartera Retail 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 CARTIMEX, en sesión llevada a cabo el 04 de julio de 2024, resolvió desarrollar la Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX por un monto de hasta USD 10,00 millones, en el presente proceso de titularización podrán existir uno o más tramos, donde el Primer Tramo asciende a un monto de USD 3,50 millones.

Con fecha 13 de septiembre de 2024, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".

El 13 de septiembre de 2024, CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Acta de Emisión del Primer Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

"Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX"	
Originador y Beneficiario	CARTIMEX S.A.
Denominación	Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.

5
 CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Titularización, Monto,	Hasta por USD 10.000.000,00 pudiendo estar dividido en uno o varios tramos.	
	Característica	Primer Tramo
Monto, Denominación,	Monto	USD 3.350.000,00
Amortización, Pago Intereses,	Amortización de Capital	Trimestral
Tasa, Plazo del I Tramo	Pago de Interés	Trimestral
	Tasa de Interés	10,50% anual.
	Plazo	720 días
Forma de Cálculo de Intereses	Se considerará una base de 30/360.	
Denominación y Representación	"VTC- CARTIMEX-3-1", al que se agregará la distinción del tramo al que corresponda la emisión de valores. Los valores son desmaterializados. Tendrá un valor nominal mínimo será de USD 1,00.	
Tipo de Oferta	Pública.	
Redención Anticipada	No contempla.	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Estructurador Financiero y Agente Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.	
Agente de Manejo	PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	
Activo Titularizado	El activo titularizado, corresponde a la cartera que ha recibido en pago la compañía CARTIMEX S.A., por las cuentas por cobrar que esta empresa mantiene a COMPUTRONSA S.A., y que proviene de las ventas a crédito que ha otorgado ésta última a sus clientes respecto de diversos productos de naturaleza tecnológica, a través de la cadena de almacenes COMPUTRÓN. Para el efecto de esta titularización, el originador transfiere una parte de su cartera que se selecciona conforme lo establecido en el presente informe, y por un monto definido que otorgue las coberturas necesarias, al Fideicomiso de Titularización. Posteriormente, realizará los aportes de cartera conforme lo que se establezca en el estudio, con el objetivo de mantener la relación requerida de cobertura durante todo el plazo de los valores.	
Administrador de Cartera y Agente de Recaudo	El Agente de Manejo deberá contratar a COMPUTRONSA a fin de que brinde los servicios de Administrador de Cartera, para lo cual deberá suscribir el Contrato de Administración de Cartera pertinente.	
Mecanismos de Garantía	Sobrecolateralización de cartera y Fianza Solidaria.	
Resguardo	Fondo de Provisión Permanente.	
Destino de los Recursos	Capital de trabajo consistente en adquisición de mercadería para su comercialización	
Fecha de Emisión	Será la fecha de colocación primaria del primer valor así todos los valores tendrán la misma fecha de emisión.	
Causales de retención de flujos excedentes correspondiente al Primer Tramo	Si la Sobrecolateralización de Cartera no cubriese en un trimestre determinado el mínimo de 1,5 veces el índice de siniestralidad conforme lo proyectado en el informe de Estructuración Financiera. Si el flujo disponible para el pago para pasivos con inversionistas, proveniente de la cobranza de la cartera titularizada y de la cartera Sobrecolateral, en un trimestre completo determinado, fuese menor a 1,05 veces los recursos que se requieren para pagar capital e intereses el dividendo de los valores más próximo a vencerse; el agente de manejo retendrá en adelante los flujos excedentes. Es suficiente se produzca una de las dos causales enunciadas para que operen las retenciones de flujos excedentes.	

Fuente: Contrato del Fideicomiso "Tercera Titularización de Cartera Retail 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 (USD)

Trimestre	TRAMO I			
	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				3.350.000
1	485.750	87.938	573.688	2.864.250
2	536.000	75.187	611.187	2.328.250
3	536.000	61.117	597.117	1.792.250
4	530.975	47.047	578.022	1.261.275
5	457.275	33.108	490.383	804.000
6	383.575	21.105	404.680	420.425
7	264.650	11.036	275.686	155.775
8	155.775	4.089	159.864	-
	3.350.000	340.626	3.690.626	

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

Estructura Legal**Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX"**

Con fecha 13 de septiembre de 2024, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX", el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente del patrimonio propio del Originador y Beneficiario, del de la Fiduciaria o del de terceros en general, así como del patrimonio que corresponda a otros fideicomisos mercantiles administrados por el Agente de Manejo.

En la misma fecha, CARTIMEX S.A. como Originador y el Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX, suscribieron el Acta de Emisión del Primer Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.

El patrimonio autónomo se integra, inicialmente, con los recursos que son aportados por el originador en la fecha de suscripción del contrato y, posteriormente, también estará integrado por cartera titularizada, por la cartera sobrecolateral y por los flujos de cada uno de los tramos, que sean aportados en lo venidero por parte del originador en cumplimiento de los términos y condiciones del fideicomiso; así como por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del contrato.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

El activo del Fideicomiso estará conformado por:

1. El aporte inicial, esto es, la suma de USD 1,000, que el Originador transfiere a título de fideicomiso mercantil, mediante cheque girado a la orden del Fideicomiso.
2. Los recursos que se integren en el futuro a cualquier título al patrimonio de propósito exclusivo.
3. La cartera titularizada y la cartera sobrecolateral que el Originador transfiera respecto de cada tramo, conforme las determinaciones que consten en el acta de emisión y en el informe del estudio técnico - financiero y económico, del correspondiente tramo.
4. Todos los flujos generados por la recaudación de la cartera que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses devengados (excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros), excepto el capital, los intereses devengados durante la etapa de estructuración los que deben ser entregados al Originador.
5. Los recursos recaudados por la colocación de los valores, los cuales deberán ser entregados al Originador, de acuerdo con los términos y condiciones del Fideicomiso.
6. Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, reciba con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en este contrato.
7. Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.
8. Todas las cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso. Estas cuentas bancarias serán propiedad independiente del Fideicomiso y serán manejadas por el Agente de Manejo exclusivamente para el cumplimiento de sus obligaciones como Agente de Manejo de este Patrimonio Autónomo. El Agente de Manejo no podrá hipotecar, pignorar o de cualquiera otra forma gravar, en todo o en parte, los activos del Fideicomiso, salvo que el Comité de Vigilancia, así lo apruebe por escrito, por considerarlo necesario para cumplir con los objetivos y fines del presente Fideicomiso.

Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo:

Con sustento, principalmente, en los artículos 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II, Código Orgánico Monetario y Financiero) y en el artículo 1844 del Código Civil y más normas aplicables, en la presente fecha, el Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, para respaldar la emisión del Primer Tramo, cartera (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a la suma de USD 4.565.522,19; que se encuentra integrada por:

7
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- ✓ Cartera titularizada (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a USD 3.740.993,59.
- ✓ Cartera sobrecolateral (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a USD 824.528,60.
- ✓ Es obligación del Originador reponer la cartera fideicomitida, mediante cesión, aporte y transferencia de cartera adicional a favor del fideicomiso, por montos suficientes y necesarios, de manera que, previo a la emisión de cualquier valor devenido del Primer Tramo: i) La Cartera titularizada registre un saldo de capital de por lo menos (como mínimo) USD 3.700.049,51; ii) La Cartera Sobrecolateral registre un saldo de capital de por lo menos (como mínimo) USD 812.789,63, la cual cubre al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad.
- ✓ El índice de siniestralidad queda fijado en 15,67%.
- ✓ La provisión permanente queda fijada en la suma de USD 10.000,00.
- ✓ El Fondo Rotativo queda fijado en la suma de USD 5.000,00.
- ✓ Los valores del Primer Tramo se denominarán "VTC- CARTIMEX-3-1".
- ✓ Los valores se emitirán en forma desmaterializada. No obstante, lo anterior, tendrán un valor nominal mínimo de USD 1,00.
- ✓ La emisión de valores "VTC- CARTIMEX-3-1" se hará por un total nominal de hasta USD 3.350.000,00 correspondientes al Primer Tramo.

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 Tercera Titularización de Cartera Retail 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 Fiduciarias¹

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX".

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX"

Según informó la Fiduciaria, en base a la información financiera con corte a 13 de septiembre de 2024, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 4,51 millones, en donde su cuenta más relevante fue cartera, con el 99,98% de los activos. El patrimonio que sumó USD 4,51 millones y estuvo constituido principalmente por aportes al patrimonio autónomo.

¹ Recibir del Administrador de Cartera, como producto del recaudo de la cartera de cada tramo, hasta el día hábil inmediato posterior a la finalización de cada quincena de recaudación, la totalidad de los flujos generados, durante dicha quincena, por la cartera del tramo respectivo, para destinarlos a la medida en reciba tales flujos, al siguiente orden de prelación hasta completar cada uno de los conceptos de dicho orden: 1) Reponer el fondo rotativo del tramo correspondiente, correspondiente, en caso de que, por cualquier motivo, hubiere decrecido en su monto base mínimo de USD 5.000,00; 2) Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los valores del respectivo tramo de la siguiente manera: (a) mientras existan valores de un tramo pendientes de colocar entre inversionistas y aún se encuentre vigente la autorización de oferta pública otorgada por la superintendencia de compañías, valores y seguros, la provisión se hará como si la totalidad de los valores del tramo que se trate se hubieran efectivamente colocado; y, (b) una vez que haya vencido la autorización de oferta pública otorgada por la superintendencia de compañías, valores y seguros, la provisión se hará en estricta proporción a los valores del respectivo tramo que efectivamente se hubieren colocado entre inversionistas. La provisión y acumulación de recursos para estos efectos se habrá tomando el 100% de los FLUJOS que vayan ingresando al FIDEICOMISO, hasta completar el 100% de la suma correspondiente al pago del dividendo (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los VALORES del TRAMO respectivo. Con cargo a los recursos así provisionados, el FIDEICOMISO podrá los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del correspondiente TRAMO. Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo destinadas para pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del tramo correspondiente; 3) Inicialmente conformar la provisión permanente prevista en el contrato, luego de integrada, reponer dicha provisión permanente en caso de que hubiere decrecido en su monto base mínimo, esta gestión se hará con periodicidad quincenal, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos conforme lo señalado en el contrato.

Mecanismos de Garantía

Son Mecanismos de Garantía del Primer Tramo de la Titularización, la Sobrecolateralización de Cartera y la Fianza Solidaria.

- **Sobrecolateralización de Cartera:** Consiste en: 1) aportar una cartera denominada sobrecolateral, que permitirá completar cualquier diferencia faltante entre el flujo requerido para el pago de los VTCs y el flujo obtenido de la cobranza de la cartera Titularizada; y, 2) que el saldo de capital de la cartera Titularizada, sea mayor al monto a emitir, lo cual permitirá que el flujo de pagos programado de la cartera Titularizada, exceda al flujo de los valores a emitirse requerido para el pago a los inversionistas. La cartera sobrecolateral inicial en este Primer Tramo, tiene como saldo de capital por vencer al 31 de agosto de 2024 el valor de USD 812.789,63, siendo su saldo total de cartera USD 824,528.60 incluyendo mora. El saldo por vencer de la cartera sobrecolateral, previo a la emisión de los valores, debe situarse en al menos USD 812.789,63 de saldo de capital por vencer a esa fecha. El saldo por vencer de la cartera Titularizada al 31 de agosto de 2024 es de USD 3.700.049,51, mayor al valor nominal a emitirse en el Primer Tramo de USD 3'350.000. El saldo por vencer de la cartera Titularizada, previo a la emisión de los valores, debe situarse en al menos USD 3'700.049,51 de saldo de capital por vencer a esa fecha.

La cartera sobrecolateral tiene por como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, que consiste en cartera adicional (cartera sobrecolateral) a la cartera titularizada que, por un lado, excederá el monto de emisión del tramo respectivo, de tal forma que el saldo de capital de la cartera de un tramo determinado siempre se encuentre por encima del saldo de los valores que se emitan en función de dicho tramo y, que, por otro, el aporte de dicha cartera adicional deberá tener como efecto la cobertura de los flujos esperados que tendrán que ser superiores a los pasivos con inversionistas; en ambos casos, de acuerdo con las definiciones que consten en el Informe del Estudio Técnico - Financiero y Económico del correspondiente tramo, las que, a su vez, serán parte de los términos y condiciones del Acta de Emisión del tramo pertinente.

- ❖ Al 31 de agosto de 2024, la cartera (sobrecolateral) estuvo conformada por 1.259 operaciones, con un saldo de capital de USD 0,82 millones, valor que cubre más de 1,5 veces el índice de siniestralidad.

- **Fianza solidaria:** Consiste en la responsabilidad que adquiere el originador frente a una eventual falta de flujo de cobranza de la cartera que no permita el pago oportuno a los inversionistas respecto a la tabla de amortización de los valores a emitirse. Esta fianza solidaria obliga al originador a cubrir los pagos a inversionistas, en caso de que la cartera no genere suficiente flujo, y responderá solidariamente con todos sus activos en caso de ser necesario.

El Originador, en forma expresa, mediante el contrato del Fideicomiso, constituye fianza solidaria comprometiéndose a responder y cumplir solidariamente con el pago total de capital y de intereses de los valores que se emitan en cada uno de los distintos tramos, en caso de que, en cualquier momento durante la vigencia de los valores del tramo correspondiente, resultaren insuficientes los flujos provisionados para pagar pasivos con inversionistas; garantía que se otorga sin restricción de clase alguna.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail 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 según como fueron estipulados en un inicio 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.

Resguardo:

Con el exceso de flujos de la cartera Titularizada, se conformará un fondo de Provisión Permanente hasta por USD 10.000, que servirá para cubrir cualquier faltante en la provisión del flujo de capital e intereses de los VTCs más próximos a vencer de este tramo, y es independiente de cualquier otro Fondo Permanente de otros tramos.

La provisión permanente es un resguardo permanente y aplicable respecto de cada tramo, consistente en un fondo líquido por el monto base mínimo que se determine en el Acta de Emisión y el Informe del Estudio Técnico - Financiero y Económico del tramo correspondiente, que se conformará con el exceso de flujos de la cartera, y que el Agente de Manejo lo destinará para cubrir cualquier faltante de la provisión de flujos necesaria para satisfacer el dividendo más cercano a vencerse de los valores del respectivo tramo.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

Según lo mencionado en el informe de estructuración financiera, la Sobrecolateralización, junto con la estructura de pagos de los valores a emitirse del Primer Tramo, permiten generar exceso de flujos con el cual se cubrirá cualquier desviación en la cobranza de la cartera, de tal forma que el pago a los inversionistas no se vea afectado. La cobertura se muestra a continuación:

CUADRO 3: COBERTURA DEL FLUJO SOBRE EL PAGO DE LA TITULARIZACIÓN (USD)

Trim.	Flujo de los valores VTC	Siniestralidad	1,5 veces la Siniestralidad	Flujo Proyectado Cartera Titularizada + Sobrecolateral	Flujo Excedente	COBERTURA Siniestralidad	1,5 Siniestralidad
1	573.687,50	91.270,54	136.905,82	724.744,07	151.066,57	1,66	1,10
2	611.186,56	97.360,50	146.040,76	774.008,12	162.821,55	1,67	1,11
3	597.116,56	96.235,85	144.353,78	765.559,93	168.443,36	1,75	1,17
4	578.021,56	90.677,00	136.015,50	721.660,12	143.638,55	1,58	1,06
5	490.383,47	76.935,39	115.403,08	612.367,50	121.984,03	1,59	1,06
6	404.680,00	63.630,63	95.445,94	507.216,97	102.536,97	1,61	1,07
7	275.686,16	43.441,22	65.161,83	346.031,82	70.345,66	1,62	1,08
8	159.864,09	25.310,31	37.965,46	201.299,63	41.435,54	1,64	1,09

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Prelación de Flujos²

Prelación de los flujos (aplica para toda la titularización sin importar los tramos emitidos y colocados). Los flujos que ingresen al fideicomiso por la cobranza de la cartera titularizada tendrán la siguiente prelación para su uso:

1. Crear, reponer y mantener el saldo del Fondo Rotativo del tramo en USD 5.000.
2. Crear, incrementar y mantener hasta su uso trimestral, la "Provisión Temporal", a iniciarse con todos los flujos que genere la cartera y sean recaudados a partir del día 1 de los valores, para el pago de capital e intereses de los VTCs más próximo a vencer.
3. Crear, reponer y mantener el saldo de la "Provisión Permanente" definido en cada tramo.
4. Restituir los excedentes al originador.

Causales de retención de flujos excedentes³:

Para la aplicación de las siguientes causales de retención de excedentes, debe considerarse que los flujos que ingresen al fideicomiso constantemente deben corresponder a la cobranza tanto de la cartera Titularizada como de la Sobrecolateral.

- Si la sobrecolateralización de cartera no cubriese en un trimestre determinado el mínimo de 1,5 veces la siniestralidad conforme lo proyectado en el informe de estructuración, se retendrán en adelante los excedentes que queden luego de las prelaciones 1, 2 y 3.

² Informe de Estructuración Financiera
³ Informe de Estructuración Financiera

- Si el flujo disponible para el pago a los inversionistas, proveniente de la cobranza de la cartera Titularizada más la Sobrecolateral, en un trimestre completo determinado, fuese menor a 1,05 veces el 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 enlistan a continuación, en el título 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 (aplica para cada tramo):

En caso de que se haya activado alguna de las causales de retención de excedentes, sólo se podrá restituir los excedentes acumulados si se da lo siguiente simultáneamente:

- Si por 2 trimestres consecutivos el flujo proveniente de la cartera Sobrecolateral equivale a al menos 1,5 veces el índice de desviación determinado en este informe.
- Si por 2 trimestres consecutivos, el valor recaudado por la cobranza de la cartera Titularizada más la Sobrecolateral equivale a al menos 1,10 veces al flujo necesario para el pago de capital más intereses más próximo a vencer de los valores emitidos.

Asamblea

Es el órgano colegiado que reúne y representa al conjunto de Inversionistas, cuyas atribuciones constan determinadas en el contrato de Fideicomiso y en la normativa vigente y aplicable, consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista.

Deberá reunirse dentro de los 60 días calendario posteriores a la fecha de la colocación de los valores de cada 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 de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia, o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada tramo emitido y en circulación. La convocatoria se realizará mediante publicación en un periódico de circulación del domicilio principal del Agente de Manejo, con al menos ocho días hábiles de anticipación a la fecha prevista para la reunión.

Para que la Asamblea de Inversionistas se considere válidamente reunida, será necesaria la presencia de Inversionistas que representen más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada tramo emitido. Si no hubiere el quórum necesario, la convocatoria se realizará por segunda vez de la misma forma que en la primera, pero en este caso la Asamblea de Inversionistas se considerará válidamente reunida con los Inversionistas o Tenedores asistentes.

El Presidente de la Asamblea de Inversionistas será elegido por los Tenedores o Inversionistas asistentes a la reunión de entre ellos, para lo cual quien haya convocado la reunión pedirá votación. El Agente de Manejo actuará como Secretario de la Asamblea de Inversionistas.

Son atribuciones y deberes de la Asamblea de Inversionistas, única y exclusivamente, las siguientes:

- Elegir a los miembros del Comité de Vigilancia por un período no inferior a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo;
- Solicitar información al Agente de Manejo;
- Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo y/o el Comité de Vigilancia respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión o en aquellas circunstancias en las que el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte;

- d. Conocer los informes del Comité de Vigilancia, en el evento que este cuerpo colegiado haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido, en relación con el respectivo patrimonio de propósito exclusivo, lo dispuesto en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley y normas secundarias; e. Autorizar la reforma del contrato de constitución del Fideicomiso.
- e. Designar y/o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- f. Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para la Asamblea en el Fideicomiso.
- g. Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso, cuando aquella no haya sido aprobada en primera instancia por el Comité de Vigilancia.
- h. Resolver sobre la sustitución de la Fiduciaria; escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Fiduciaria.
- i. En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal, reglamentaria y/o contractual.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria, que no sean del ámbito exclusivo de competencias de la Asamblea de Inversionistas, o en aquellas circunstancias que el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte.

El Comité de Vigilancia es un cuerpo colegiado integrado con por lo menos un Inversionista o Tenedor de cada tramo emitido y en circulación al momento de la designación, o sus delegados, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par.

Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un período no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo, en caso de que no hayan sido reemplazados. Los miembros del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión. El Agente de Manejo, aun cuando sea Inversionista o Tenedor, no podrá formar parte del Comité de Vigilancia, así como cualquier otra persona que esté prohibida por la ley y la normativa secundaria.

El Comité de Vigilancia deberá reunirse cuando sea convocado por el Agente de Manejo o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada tramo emitidos y en circulación. La convocatoria se realizará mediante documento privado escrito entregado a cada miembro en su domicilio o vía fax o correo electrónico, con al menos dos días de anticipación a la fecha prevista para la reunión del Comité de Vigilancia.

Para que el Comité de Vigilancia se considere válidamente reunido, será necesaria la presencia de la mayoría de sus miembros. Las decisiones se tomarán por mayoría. En caso de concurrencia de la totalidad de los miembros del Comité de Vigilancia, para la validez de la reunión de ese cuerpo colegiado, no se requerirá de la formalidad de convocatoria.

Las reuniones del Comité de Vigilancia serán dirigidas por un Presidente y reducidas a escrito por un Secretario. El Presidente del Comité de Vigilancia será elegido por los miembros asistentes a la reunión, para lo cual, quien haya convocado la reunión pedirá votación.

Las resoluciones tomadas por el Comité de Vigilancia, dentro del ámbito de sus competencias, son obligatorias para los Tenedores o Inversionistas y para el Agente de Manejo, sin perjuicio del derecho del Agente de Manejo de ejercer el derecho a veto.

Sin perjuicio de otras establecidas en la ley o normas secundarias, son atribuciones y deberes del Comité de Vigilancia, única y exclusivamente, las siguientes:

- a. Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas. En el evento que el Comité de Vigilancia haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido en relación con el

respectivo patrimonio de propósito exclusivo lo dispuesto en el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el reglamento interno, la ley y normas secundarias, deberá ponerlo en conocimiento de la Asamblea de Inversionistas y de la Superintendencia de Compañías:

- b. Solicitar información al Agente de Manejo;
- c. Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria, o en aquellas circunstancias en las que el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte;
- d. Autorizar al Agente de Manejo para que pueda incurrir en cualquier gasto no previsto en el contrato de constitución del FIDEICOMISO y DOCUMENTOS DE LA TITULARIZACIÓN que supere los diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
- e. En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal, reglamentaria y/o contractual.

Los integrantes del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión.

Punto de Equilibrio

En función de las características de esta Titularización, el Originador y la Fiduciaria no consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio de colocación de valores de cualquiera de los tramos. Sin embargo, para efectos de cumplir con la exigencia normativa, se establece que el punto de equilibrio se entenderá cumplido, respecto de cada tramo, cuando se hayan verificado las siguientes condiciones jurídicas y financieras:

- a. Que se haya obtenido la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del Fideicomiso y de los valores del tramo respectivo en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.
- b. Que se haya realizado la primera colocación de un valor, cualquier que éste sea, dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En caso de que sí se alcance el Punto de Equilibrio, el Agente de Manejo procederá a cumplir con todas las disposiciones e instrucciones contenidas en este contrato y relacionadas a la administración del Fideicomiso y el cumplimiento del proceso de titularización, especialmente en lo concerniente al pago de los valores efectivamente colocados.

En caso de que no se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, el Agente de Manejo utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el Fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros no inversionistas; luego restituirá o entregará al Originador los bienes, derechos y recursos remanentes del Fideicomiso, de existir; y, por último, tras cumplir lo anterior, concluirá el procedimiento de liquidación previsto en el contrato del Fideicomiso.

Experiencia del Administrador Fiduciario

PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 26 de agosto de 2020 ante la Notaría Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil y fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 18 de noviembre de 2020. La compañía registra un plazo social de 100 años y domicilio en la ciudad de Guayaquil.

Con fecha 30 de marzo de 2022 se realizó la reforma parcial del estatuto social de la compañía ante la Notaría Trigésima Quinta del Cantón Guayaquil.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución del 10 de junio 2024, aprobó el cambio de la denominación a PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

13
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La compañía tiene como objeto social, administrar fondos de inversión, administrar negocios fiduciarios, actuar como agente de manejo en procesos de titularización y representar fondos internacionales de inversión; conforme la reforma realizada a los estatutos y la resolución del 19 de agosto de 2024 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que amplió la autorización de funcionamiento resuelta el 20 de mayo de 2021.

PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., posee un Capital Social suscrito y pagado que asciende a USD 800.000 y su capital autorizado asciende a USD 1.600.000, con una estructura accionaria compuesta por 3 personas naturales con similar participación. El último aumento de capital, por USD 400.000,00, se realizó mediante escritura pública del 05 de abril de 2024 ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil.

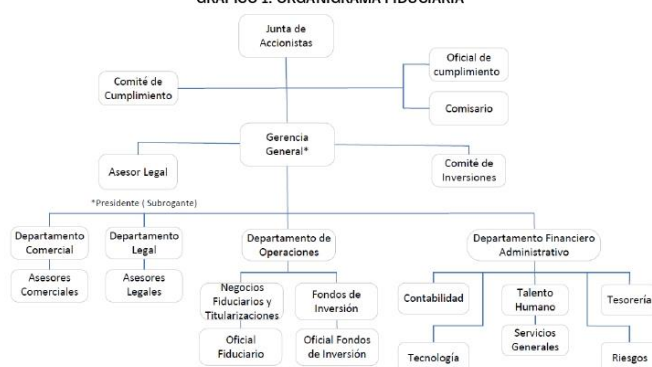
Lo anterior da cumplimiento a lo contenido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Título I, Capítulo I, Art.4, Numeral 4, en donde se estipula que el Capital Mínimo para Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tengan como objeto social la administración de fondos de inversión, representación de fondos internacionales de inversión, la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización, deberá ser de USD 800.000,00.

Con corte al 31 de julio de 2024, la Fiduciaria cuenta con USD 802.795,00 en activos, en cuyo financiamiento forma parte primordial el patrimonio con el 97,59%.

La política de PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., consiste en asignar un administrador para cada negocio administrado con el objeto de dar un servicio personalizado, el mismo que cuenta con la ayuda de las áreas de apoyo. Es así como, las personas que manejarán directamente el Fideicomiso serán profesionales con vasta experiencia fiduciaria, conocedores del producto.

La Administradora cuenta con colaboradores altamente calificados. Su estructura organizacional se presenta a continuación.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La compañía cuenta con un sistema de información para la administración de fideicomisos y gestión de fondos de inversión, llamado Titanium. Este sistema de información es un ERP administrativo y financiero altamente especializado en el sector de fideicomisos y fondos de inversión. Es una plataforma 100% Web basada en tecnología Oracle, que cuenta con funcionalidades que brindan un alto nivel de automatización en los procesos fiduciarios en un entorno de alta seguridad en las transacciones y protección a los datos de terceros. Por ser una herramienta especializada en el sector, cuenta con procesos automatizados para la gestión de fideicomisos de titularización, fideicomisos inmobiliarios, fideicomisos de administración, entre otros.

Titanium se encuentra actualizado con la normativa vigente para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo; de igual manera, genera de forma automática todos los informes diarios, mensuales y anuales, requeridos por los entes reguladores de la actividad.

El software ha sido totalmente desarrollado por Ventura Marketplace Digital Venturamarket S.A., una sólida empresa con más de 10 años de presencia en el mercado nacional, que cuenta con un equipo profesional experto y conocedor de los procesos de la industria de fideicomisos y fondos de inversión.

La compañía cuenta con reglamentos de operación y el Manual de Sistema de Prevención y Administración de Riesgo de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y otros delitos, aprobados por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Las obligaciones asumidas por PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en el "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX" son de medio únicamente y no de resultado.

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 10, 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

El activo titularizado, corresponde a la cartera que ha recibido en pago la compañía CARTIMEX S.A., por las cuentas por cobrar que esta empresa mantiene a COMPUTRONSA S.A., y que proviene de las ventas a crédito que ha otorgado ésta última a sus clientes respecto de diversos productos de naturaleza tecnológica, a través de la cadena de almacenes COMPUTRÓN.

Para el efecto de esta titularización, el originador transfiere una parte de su cartera que se selecciona conforme lo establecido en el presente informe, y por un monto definido que otorgue las coberturas necesarias, al Fideicomiso de Titularización. Posteriormente, realizará los aportes de cartera conforme lo que se establezca en el estudio, con el objetivo de mantener la relación requerida de cobertura durante todo el plazo de los valores.

Conforme el Acta de aporte correspondiente al Primer Tramo, el Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para respaldar la emisión del primer tramo, cartera (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2024, que asciende a la suma de USD 4,57 millones; que se encuentra integrada por, cartera titularizada con un saldo de USD 3,74 millones; y, cartera sobrecolateral con un saldo de capital de USD 0,82 millones.

Para la transferencia de la cartera del primer tramo, el Originador efectuará las respectivas notas de cesión y/o endoso, según corresponda, bajo las fórmulas "sin responsabilidad" y "por valor recibido". La cesión y/o endoso de la cartera a favor del Fideicomiso no requiere de la notificación o aceptación de los deudores.

Los documentos de crédito consistentes en pagarés a la orden que, al momento de su aporte y transferencia al Fideicomiso, deben reunir las características que se determinan a continuación:

- Que la estructura de pago de capital e intereses de la obligación corresponda a máximo 24 meses, desde su fecha de exigibilidad, con o sin períodos de gracia, con o sin postergación de las cuotas iniciales, que son características que obedecen a estrategias comerciales.
- Que se trate de documentos de crédito que no se encuentren comprometidos con terceros bajo modalidad alguna, lo que será acreditado con la certificación del representante legal del originador que exige la norma aplicable, en el sentido de que la cartera no se encuentra pignorada y que sobre ella no pesa gravamen o limitación alguna.
- Que se trate de documentos de crédito que cuenten con el expediente crediticio completo, lo que será acreditado por el originador mediante una declaración en tal sentido cuando le corresponda efectuar aportes de documentos de crédito según los términos y condiciones del Fideicomiso. Debido a que en el

proceso de Titularización podrán existir uno o más tramos, en la respectiva subcuenta la fiduciaria registrará los documentos de crédito del tramo correspondiente.

De acuerdo a la información proporcionada por la estructuración financiera, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso para su titularización, al 31 de agosto constan 5.892 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 3,74 millones, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador⁴.

CUADRO 4: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (Al 31 de agosto de 2024)

Cartera a Titularizar	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Consumo	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating

Las 5.892 operaciones de la cartera titularizada, con corte al 31 de agosto de 2024, fueron concedidas en su totalidad a una tasa de interés del 15,60% y a plazos que fluctúan entre 12 y 24 meses, evidenciando que el mayor porcentaje de operaciones fueron concedidas a plazos de 24 meses (53,14%) y 18 meses (30,77%). Así mismo, se debe indicar que la cartera titularizada presentó un saldo de capital promedio USD 634,93, 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 3.910,91.

CUADRO 5: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS, USD (Al 31 de agosto de 2024)

Plazo Original (Meses)	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
12	873	14,82%	447.141,96	11,95%
De 13 a 17	70	1,19%	37.050,62	0,99%
18	1.813	30,77%	825.057,33	22,05%
De 19 a 21	5	0,08%	4.625,30	0,12%
24	3.131	53,14%	2.427.118,38	64,88%
Total Cartera	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital al 31 de agosto de 2024, las 5.892 operaciones presentaron saldos de capital que oscilaron entre USD 92,68 como valor mínimo y USD 3.910,91 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos de hasta USD 1.000, pues representaron el 85,37% del total de operaciones y el 70,76% del saldo de capital.

CUADRO 6: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL, USD (Al 31 de agosto de 2024)

Saldo de Capital	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Hasta USD 500	2.556	43,38%	882.531,82	23,59%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	2.474	41,99%	1.764.715,37	47,17%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	717	12,17%	832.054,61	22,24%
Más de USD 1.500 hasta USD 2.000	118	2,00%	195.908,74	5,24%
Más de USD 2.000	27	0,46%	65.783,05	1,76%
Total Cartera	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por monto original, la distribución de cartera también se concentra en los 2 primeros rangos, pues hasta USD 1.000,00 de monto original se agrupó el 75,93% de las operaciones y el 58,02% del saldo de capital.

CUADRO 7: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL, USD (Al 31 de agosto de 2024)

Monto Original	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Hasta USD 500	1.687	28,63%	526.394,22	14,07%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	2.787	47,30%	1.644.108,60	43,95%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	1.148	19,48%	1.149.087,29	30,72%
Más de USD 1.500 hasta USD 2.000	213	3,62%	304.811,61	8,15%
Más de USD 2.000	57	0,97%	116.591,87	3,12%
Total Cartera	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴ Al 31 de agosto de 2024 la cartera Sobrecolateral registró 1.259 operaciones con un saldo de capital de USD 0,82 millones.

En cuanto al tipo de producto, la cartera a titularizar contempla principalmente los productos, Crédito Riesgo, Pague en Julio 2024, Pague en Junio 2024 y Pague en Agosto 2024, es así que en conjunto sumaron el 55,21% del total de operaciones, que correspondió al 57,30% del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 8: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TIPO DE PRODUCTO, USD (Al 31 de agosto de 2024)

Producto	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
CREDITO RIESGO	1.339	22,73%	672.697,39	17,98%
PAGUE EN JULIO 2024	720	12,22%	579.312,81	15,49%
PAGUE EN JUNIO 2024	677	11,49%	496.624,06	13,28%
PAGUE EN AGOSTO 2024	517	8,77%	394.842,57	10,55%
PAGUE EN SEPTIEMBRE 2024	418	7,09%	328.512,42	8,78%
PAGUE EN MAYO 2024	450	7,64%	276.785,83	7,40%
PAGUE DESDE FEBRERO 2024	367	6,23%	236.717,64	6,33%
OTRAS (< 6%)	1.404	23,83%	755.500,87	20,20%
Total Cartera	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica, se evidenció una concentración en 2 ciudades (Guayaquil y Quito), las mismas que representaron el 61,95% de las 5.892 operaciones y el 63,17% del saldo de capital. Cabe agregar que la cartera a titularizar se concentró en la región Costa, con el 75,17% del total de operaciones, que correspondió al 73,86% del saldo de capital.

CUADRO 9: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA, USD (Al 31 de agosto de 2024)

Ciudad	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
GUAYAQUIL	2.922	49,59%	1.867.577,96	49,92%
QUITO	728	12,36%	495.443,19	13,24%
DURAN	342	5,80%	218.609,38	5,84%
ESMERALDAS	257	4,36%	155.188,83	4,15%
SANTA ELENA	205	3,48%	115.074,93	3,08%
MILAGRO	185	3,14%	110.613,69	2,96%
OTRAS (< 2%)	1.253	21,27%	778.485,61	20,81%
Total Cartera	5.892	100,00%	3.740.993,59	100,00%

Fuente: PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, de las 5.892 operaciones de la cartera sujeta a titularización, el 83,84% registra la categoría A-1 (cero días de morosidad), el diferencial se ubicó en categorías de B-1, C, D y E. mientras que al referirnos a la cartera sobrecolateral, el 82,53% registra la categoría A-1 (cero días de morosidad), y el restante 17,47% se ubicó en la categoría de B-1, C y E.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

Conforme la estructuración financiera, dadas las características de la cartera *retail* que posee CARTIMEX S.A., la cual tiene varias fuentes que representan la siniestralidad, se considerarán los siguientes factores para su cálculo:

- Promedio porcentual de cartera castigada: 13,96%
- Promedio porcentual de cartera morosa no castigada: 3,76%
- Promedio porcentual de flujo trimestral no recaudado de los últimos 3 años: 17,52% (100% - 82,48%)
- Desviación estándar de la recaudación mensual desde 2016: 15,53%

De estos factores que representan de distinta forma a la siniestralidad, se obviará el de la cartera morosa no castigada, pues ya se recoge en el de cartera castigada, es decir, no recuperable. El promedio de todos los factores que representan a la siniestralidad de la cartera equivale a 15,67%, el cual será en adelante considerado como índice de siniestralidad de la cartera total.

El índice de siniestralidad de la cartera titularizada se realiza en función de su respectiva morosidad, la cual, al corte del 28 de junio de 2024 es 0,00% y al 31 de agosto de 2024 es de 1,10%.

17
 CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ahora, el índice de siniestralidad de la cartera corresponderá al mayor valor entre el índice de siniestralidad de la cartera total y el de la cartera titularizada, por tanto, queda determinado como índice de siniestralidad de la cartera el valor de 15,67%.

CUADRO 10: CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Detalle	Valor
Promedio porcentual de cartera castigada	13,96%
Promedio porcentual de flujo trimestral no recaudado de los últimos 3 años	17,52%
Desviación estándar de la recaudación mensual desde 2016	15,53%
Siniestralidad de la cartera (Promedio de los factores)	15,67%
1,5 de la Siniestralidad de la Cartera	23,51%

Fuente y Elaboración: PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A.

Análisis de Escenarios

Para obtener escenarios de flujos, la estructuración financiera consideró como factor relevante a la dispersión de la recuperación mensual de la cartera, incluyendo costos por mora desde el año 2016, con lo cual se obtuvo una media de la recuperación del flujo proyectado de 89,07% y una desviación estándar de 15,53%. Se observó que en varios periodos existe recuperación del flujo por encima del 100% de lo proyectado, lo cual significa una cobranza de valores que estaban en mora o relacionado a precancelaciones.

A continuación, la estructuración financiera define los escenarios de los flujos de la cartera Titularizada + Sobrecolateral en el Tramo 1 de la siguiente manera: Con la desviación estándar, se calculó un nivel de confianza del 80% para calcular el valor en riesgo (VaR) en -14,03%.

Considerando que el promedio de porcentaje de recuperación de los últimos 8 años y medio ha sido el 89,07% del flujo proyectado, la estructuración financiera asume éste como porcentaje esperado de recuperación de la cartera:

- **Escenario Moderado:** Flujo proyectado de la cartera a titularizar, que corresponden al 89,07% de las cuotas de las tablas de amortización, que proviene de los porcentajes históricos de recaudación de la cartera mostrados anteriormente.
- **Escenario Pesimista:** Flujo proyectado que generará la cartera (89,07% * cuotas de las tablas de amortización de los créditos) menos el Valor en Riesgo (VaR) calculado en 14,03%, que corresponde a una probabilidad aproximada del 20% de que ocurra un peor resultado asumiendo distribución normal.
- **Escenario Optimista:** Flujo proyectado que generará la cartera según las tablas de amortización.

CUADRO 11: FLUJOS POR ESCENARIO Y COBERTURA SOBRE PAGO DE LA TITULARIZACIÓN (USD)

Trimestre	Flujo Cartera a Titularizarse + Sobrecolateral			FLUJO		VTC más		COBERTURAS SOBRE PAGO VTCs más Gastos		
	Optimista	Moderado	Pesimista	VTCs	Gastos	Gastos	Gastos	Optimista	Moderado	Pesimista
1	796.203,09	709.194,74	605.123,60	573.687,50	2.850,00	576.537,50		1,38	1,23	1,05
2	850.235,19	757.322,26	646.188,62	611.186,56	2.850,00	614.036,56		1,38	1,23	1,05
3	840.906,47	749.012,98	639.098,69	597.116,56	2.850,00	599.966,56		1,40	1,25	1,07
4	792.654,43	706.033,87	602.426,58	578.021,56	4.850,00	582.871,56		1,36	1,21	1,03
5	672.603,01	599.101,56	511.186,10	490.383,47	2.850,00	493.233,47		1,36	1,21	1,04
6	557.035,70	496.163,35	423.353,60	404.680,00	2.850,00	407.530,00		1,37	1,22	1,04
7	380.043,53	338.512,72	288.837,50	275.686,16	2.850,00	278.536,16		1,36	1,22	1,04
8	221.115,99	196.952,64	168.050,72	159.864,09	4.850,00	164.714,09		1,34	1,20	1,02

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Existen dos coberturas que deben considerarse en la titularización:

- La cobertura de la cartera, que es el saldo de la cartera titularizada sobre el saldo de los valores emitidos; y,
- La cobertura de las cuotas, que es el 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 emitidos.

CUADROS 12 y 13: COBERTURAS VS. VALORES A EMITIRSE (USD)

SALDO CARTERA Vs. VTCs				FLUJOS CARTERA Vs. VTCs			
Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo VTCs	Cobertura	Trim.	Flujo Cartera Total	Flujo VTCs	Cobertura
0	3.700.049,51	3.350.000,00	1.10	0	4.512.839,14	3.350.000,00	1.35
1	3.175.091,89	2.864.250,00	1.11	1	3.873.756,46	2.864.250,00	1.35
2	2.593.884,69	2.328.250,00	1.11	2	3.165.469,07	2.328.250,00	1.36
3	1.997.808,24	1.792.250,00	1.11	3	2.438.567,71	1.792.250,00	1.36
4	1.418.392,71	1.261.275,00	1.12	4	1.731.662,49	1.261.275,00	1.37
5	915.687,76	804.000,00	1.14	5	1.118.286,46	804.000,00	1.39
6	489.638,95	420.425,00	1.16	6	597.687,84	420.425,00	1.42
7	193.278,12	155.775,00	1.24	7	235.792,79	155.775,00	1.51

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a lo evidenciado en los cuadros previos, se denota que los saldos de la cartera a ser titularizada cubren adecuadamente los saldos de la titularización; y, los flujos de la cartera total serían suficientes para cumplir con las obligaciones que conllevan 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 generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, 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:

Al 31 de agosto de 2024, la cartera a ser titularizada perteneciente al Fideicomiso "Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX" I Tramo, ascendió a la suma de USD 3,74 millones (capital), monto que registró una cobertura superior al 100% sobre el saldo de capital de la Titularización.

CUADRO 14: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR (USD)

Saldo de Capital Cartera a Titularizar	Monto a Emitir	Saldo Cartera / Saldo Titularización
3.740.993,59	3.350.000,00	111.67%

Fuente: 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 fideicomitado 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) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁵. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁶. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo⁷. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja⁸.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024⁹.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and*

⁵ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

⁶ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

⁷ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

⁹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado¹⁵. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa¹⁶.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁷. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁸.

El **Riesgo País** registró 1.225 puntos al 10 de septiembre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁹.

La **calificación de deuda** al 14 de agosto de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para agosto de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"²⁰, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para agosto de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²¹

Hasta julio de 2024, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 15.457,1 millones, mostrando una reducción de USD 918,3 millones, lo que equivale a un descenso de 5,61% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo periodo en 2023.²²

Las **exportaciones totales** en valores FOB hasta julio de 2024 ascendieron a USD 19.706,8 millones, lo que representa un incremento del 11,17% con respecto al mismo periodo de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 21,44% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 7,40%.

Hasta julio de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 4.249,8 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.898,69 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.058,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.191,5 millones.

¹⁵ Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

¹⁷ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁸ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacion-economica>

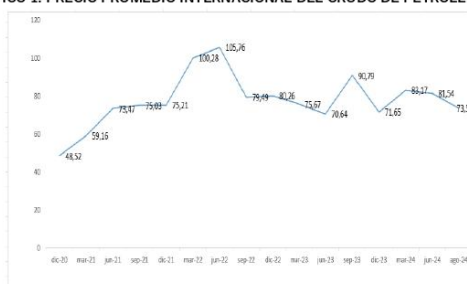
²⁰ <https://www.bloomberglive.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 73,55 por barril en agosto de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²³.

GRÁFICO 1: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

La producción de crudo en el país alcanzó los 87,2 millones de barriles en el período de enero a junio de 2024. En este periodo, EP Petroecuador produjo 70,5 millones de barriles, mientras que las compañías privadas generaron 16,6 millones de barriles. Estas cifras representan incrementos del 2,9% y 3,7%, respectivamente, en comparación con el mismo período de 2023. En junio de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 8,2 millones de barriles, un 16,7% menos que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 7,7 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,4 millones de barriles; mientras que las compañías privadas²⁴ no registraron exportaciones en junio²⁵.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁶

Hasta julio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.990.18 millones, es decir existió una disminución de 2,94% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.027.66 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.997.35 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 669,37 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 317,92 millones.²⁷

La **inflación mensual** en julio de 2024 registró una variación de 0,93%, mientras que la variación **anual** fue de 1,57% y la **acumulada** fue de 1,63%. Para julio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.²⁸

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2024, se fijó en USD 536,60²⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de

²³ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁴ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/inflacion/jul202407.pdf>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,60 para julio de 2024³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2024, se ubicó en USD 800,10³¹, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 58,56 del costo de la canasta, esto es el 7,32% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,7% en julio de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,9% en julio de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden³³.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,43%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2024 alcanzó la suma de USD 82.912,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.737,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.647,5 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo³⁸. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 16,9% en comparación con el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁴ 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

³⁵ file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGOS%20EN%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Publicaciones/Notas/Catalogo/TEMensual/Indices/m2070082024.html>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202407.pdf>

³⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

³⁹ <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.html>

prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴².

Para junio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.875,40 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para junio de 2024 fue de USD 11.015,04 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 695,35 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,00% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.410,1 millones en agosto de 2024)⁴⁴. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes genera.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CARTIMEX S.A. fue constituida el 30 de abril de 1997 mediante Escritura Pública celebrada en el 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, día de la madre, entre otras. Finalmente, el segmento de Suministros (impresoras), está compuesto por un 80% en venta de tintas y toners para impresión, siendo un segmento fuerte en participación de mercado (25%).

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda por parte de CARTIMEX S.A., investigación e innovación tecnológica, los fabricantes son quienes la desarrollan intensivamente.

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:

CUADRO 16: 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

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/https-www-deuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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, 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.

CARTIMEX S.A. cuenta con dos locales, la matriz ubicada en Guayaquil y la sucursal en Quito. Mientras que COMPUTRON S.A. cuenta con 32 locales a nivel nacional, 19 en la región costa y 13 en la región sierra.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2024, CARTIMEX S.A., registró un capital suscrito y pagado de USD 4.880.255,00, encontrándose constituido por el mismo número de acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de un valor de USD 1,00 cada una.

Los accionistas en su mayoría son personas naturales, que conjuntamente representan el 81,39% del capital social. Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración, sus directrices son determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

CUADRO 17: ACCIONISTAS

Accionista	Capital	Participación	Nacionalidad
FUROIANI ZAMBRANO JOSÉ LUIS	2.087.159,00	42,77%	Ecuador
COPROPIETARIOS	1.477.244,00	30,27%	Ecuador
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	908.216,00	18,61%	Ecuador
FUROIANI VILLAGÓMEZ JOSÉ ANTONIO (HEREDEROS)	167.620,00	3,43%	Ecuador
MÓRTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRÉ	134.177,00	2,75%	Ecuador
LUNA JUÓN JOSÉ ANTONIO	66.897,00	1,37%	Ecuador
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	38.941,00	0,80%	Ecuador
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	1,00	0,00%	Ecuador
Total	4.880.255,00	100,00%	

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

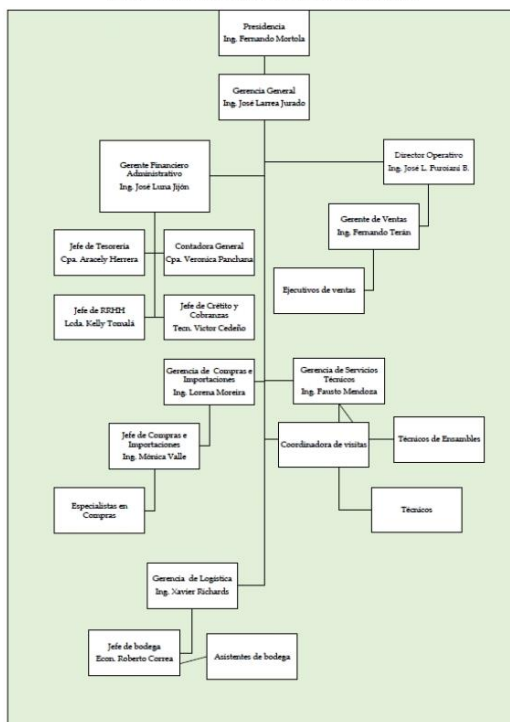
El organigrama de CARTIMEX S.A. está encabezado por la Junta General de Accionistas, a esta le sigue el Gerente General y/o Presidente, quienes fungen como administradores, siendo el Gerente General el primer administrador y sobre el cual recae la representación legal de la misma. Posteriormente se establecen distintas gerencias y jefaturas, las mismas que son las encargadas de encaminar la operación de la compañía según los objetivos y políticas establecidos por los administradores. La organización de la compañía procura la adecuada estructura financiera, de procesos productivos, mercadeo, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos.

26

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 2: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: CARTIMEX S.A.

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. Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 18: PRINCIPALES FUNCIONARIOS

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Mortola
Gerente General	José Luis Larrea Jurado
Gerente Financiero Administrativo	José Luna Jijón
Director Operativo	José L. Furoiani B.
Gerente de Logística	Xavier Richards
Gerente de Ventas	Fernando Terán
Gerente de Servicios Técnicos	Fausto Mendoza
Gerente de Compras e Importaciones	Lorena Moreira

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

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.

Pese a no tener formalmente implementadas políticas de Buen Gobierno Corporativo, la compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de julio de 2024, la empresa mantuvo dentro de su nómina a 149 empleados (contrato indefinido y juveniles), los mismos que se distribuyen en las distintas áreas, determinando que en el Área de Producción se concentra el 66,44% de los colaboradores.

La compañía cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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 19: VINCULACIÓN POR ACCIONISTAS

Accionista	Compañía	Accionista	Compañía
JOSE ANTONIO LUNA JUJON	JANSE S.A.	JORGE EMILIO ZAMBRANO	CARTIMEX S.A.
	CARTIMEX S.A.	POGGI (HEREDEROS)	BALBITSA S.A.
	BALBITSA S.A.		TEMAXA S.A.
	TEMAXA S.A.		XTRATECHCOMPUTER S.A.
	TERVEN S.A.		PREZAMCE S.A.
	MURZALIGHT S.A.		FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A.
	RESANCO S.A.		FURIASPRO
	ROMALEASING S.A.		XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	KAVANIAN S.A.	FUROIANI	CARTIMEX S.A.
	YODOIN S.A.	RICARTE	PAPYRUS S.A.
	LOTANI S.A.	RAFFAELLA	
	REYHANSA S.A.	FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	VERDRISCA S.A.		BIERASA BIENES RAICES S. A.
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A.		CARTIMEX S.A.
	FURIASPRO		BALBITSA S.A.
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA		TEMAXA S.A.
	JOMALUNKA S.A.		TERVEN S.A.
	PACIFIPORT S.A.		FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A.
	PAPYRUS S.A.		FURIASPRO
	DELEÑA ECUADOR S.A.S		XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	CARTIMEX S.A.		COMPUTRONSA S.A.

28

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

FUROIANI VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)	XTRATECHCOMPUTER S.A.		FACTORCIAS S.A.
JOSÉ LUIS FUROIANI ZAMBRANO	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.		PAPYRUS S.A.
	MAPE S.A. MAPESA	PHARMACAPS DEL ECUADOR	ELECTROCABLES C.A.
	NADUI S.A. NADUISA	PHARMACAPS S.A.	MANTAORO HOTELERA MANTA S.A.
	CARTIMEX S.A.		CARTIMEX S.A.
	BALBITS S.A.		TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA
	XTRATECHCOMPUTER S.A.		CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.
	INEARTH S.A.		PAPYRUS S.A.
	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S.A.	CO PROPIETARIO	VICUÑA ECUADOR S.A.
	M3TROPOLI S.A.		INDUSTRIA DULCERA C. LTDA.
	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.		EMPRESA MINERA CUMBARATZA SA
	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.		RAMI S.A.
	JOLEDON S.A.S.		AGRICOLA HISPANOAMERICANA AGRIAMERICA SA
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A.		LIDO SA
	FURIASPRO		ESTANCIAS CERRO AZUL SA
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA		INMOBILIARIA RICAURTE PALACIO C LTDA
	MABADEFU HOLDING S.A.		LAB-NYSE S.A.
	FACTORCIAS S.A.		INMOBILIARIA LENNY SA
	NOIA CORP S.A.		AMCOMERCIAL CIA LTDA
	PAPYRUS S.A.		INMOBILIARIA GONZALEZ DEL RIEGO C LTDA
			INDUSTRIA DULCAPALMA C LTDA
			HOSPITAL DEL RIO HOSPIRIO S.A.
			AMERICANA DE VIAJES AMEVIA S.A.
			COMPANIA DE TRANSPORTE "EXPRESARENILLAS" S.A.

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

CUADRO 20: PARTICIPACION DE CARTIMEX S.A. POR PROPIEDAD⁴⁵

Compañía	Participación Accionarial
MURZALIGHT S.A.	81,90%
RESANCO S.A.	99,97%
M3TROPOLI S.A.	99,50%
PACIFIPORT S.A.	99,88%
COMPUTRONSA S.A.	99,87%
XTRATV S.A.	50,00%

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

CUADRO 21: VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN

Nombre	Cargo	Compañía
JOSE LUIS LARREA JURADO	GERENTE GENERAL	CARTIMEX S.A.
	GERENTE GENERAL	COMPUTRONSA S.A.
	GERENTE GENERAL	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.
	GERENTE GENERAL	SERVIGEEKO S.A.
	GERENTE GENERAL	M3TROPOLI S.A.
	GERENTE GENERAL	BALBITS S.A.
FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	GERENTE GENERAL	INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	PRESIDENTE	CARTIMEX S.A.
	PRESIDENTE	RESANCO S.A.
	PRESIDENTE	BIERASA BIENES RAICES S. A.
	PRESIDENTE	INTELLICOM INFORMATICA Y AFINES C.LT

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

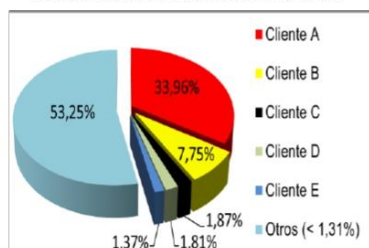
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Cientes

CARTIMEX S.A. presenta un amplio portafolio de clientes, resultado de la diversificación en los productos ofertados. No obstante, el cliente más representativo es una de sus relacionadas, de quien es proveedor exclusivo y significó el 33,96% del total de las ventas; el resto de clientes, mantuvo una representación inferior al 8,00% a julio de 2024, lo cual demuestra que la compañía posee una adecuada dispersión en sus ingresos y no posee riesgo de concentración sobre un solo cliente.

⁴⁵ Conforme la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, RESANCO S.A., PACIFIEXPORT S.A., COMPUTRONSA S.A., M3TROPOLI S.A., MURZALIGHT S.A. y XTRATV S.A., son empresas que se encuentran activas; adicionalmente, CARTIMEX S.A. es accionista mayoritario de todas ellas.

29
 CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 4: PRINCIPALES CLIENTES, Julio 2024


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

Las políticas de CARTIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable con sus clientes y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía. 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.

De igual manera, 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 31 de julio de 2024, las ventas al contado representaron el 21,00% del total de las ventas, mientras que las ventas a crédito CARTIMEX sumaron el 72,00% y el 7,00% fueron compras con tarjetas de crédito.

La participación de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días (considerada como normal en el ámbito comercial), representó a diciembre de 2023 un 81,36% sobre la cartera total, mientras que a julio de 2024 significó el 77,61%. Por su parte, la cartera vencida más de 30 días a diciembre de 2023 se ubicó en un 18,64% de la cartera total y un 22,39% en julio de 2024, con una mayor concentración en el rango de más de 90 días, con el 13,02% y un 13,87% en ese mismo orden. Lo anterior muestra un deterioro de su cartera, lo que podría generar posibles afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 22: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

CARTERA	2021	2022	2023	jul-24
Por vencer	64,05%	75,85%	70,36%	67,12%
Vencida de 1 a 30 días	9,46%	6,59%	11,00%	10,50%
Vencida de 31 a 60 días	3,91%	4,78%	4,41%	4,55%
Vencida de 61 a 90 días	4,30%	5,34%	1,20%	3,97%
Vencida más de 90 días	18,28%	7,44%	13,02%	13,87%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas fue de 19,95% en julio de 2024 (23,22% a diciembre de 2023); aspecto que se debe reforzar con el propósito de cubrir adecuadamente la cartera en riesgo de la Compañía.

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 los últimos años, en los que se ha dado un impulso para el ensamblaje nacional de televisores.

Para julio de 2024, entre los 6 principales proveedores del exterior destacaron, los originarios de China con el 28,43% del costo de ventas, de Ecuador con el 19,14% y de Panamá con el 16,80%. Cabe señalar que los principales 6 proveedores representaron el 64,37% del costo de ventas, y la diferencia del 35,63% corresponde a proveedores con participaciones individuales inferiores al 3,20%. Lo anterior demuestra la inexistencia de un riesgo de concentración en sus proveedores.

Al 31 de julio de 2024, de acuerdo a lo reportado por la Administración de la Compañía, el 89,44% de las cuentas por pagar a proveedores se encuentran vigentes (incluye operaciones hasta 30 días), mientras que el restante 10,56% se encuentra vencida.

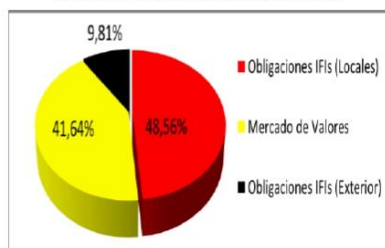
La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores. Las políticas de CARTIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de su operación, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con recursos de terceros, es así como en julio de 2024 la deuda con costo (corto y largo plazo) financió al activo en un 49,29% (48,34% en diciembre de 2023), seguido de proveedores con un 7,66% (8,72% en diciembre de 2023).

Al 31 de julio de 2024, la deuda con costo estuvo conformada por obligaciones en instituciones financieras locales y del exterior, y obligaciones emitidas en el mercado de valores.

GRÁFICO 5: DEUDA FINANCIERA. Julio 2024



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

Política de Precios

Las políticas de precios son fijadas por cada canal, los productos vendidos a través de la cadena *retail* COMPUTRON, son los que mayores márgenes producen, lo cual se complementa con el volumen de ventas al por mayor. Para el caso del canal Corporativo, los precios dependen de la oportunidad y negociaciones que se logren con las marcas, con descuentos especiales para este tipo de negocios.

Responsabilidad Social

CARTIMEX S.A. realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética; en este sentido, 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 al 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.

INTERCIA Ecuador ha certificado a CARTIMEX S.A., por realizar entregas en kilogramos de equipos electrónicos (reciclaje), para darles una disposición final ambientalmente correcta evitando la contaminación del ambiente y uso de los rellenos sanitarios.

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 31 de julio de 2024, CARTIMEX S.A. presenta varios procesos legales en los que la entidad figura como actor, principalmente por recuperación de cartera. La compañía no reportó procesos vigentes en los que aparezca como demandado.

Eventos Importantes

- El informe de los auditores externos del año 2023 menciona que: "los estados financieros presentan razonablemente, en todos los asuntos importantes la situación financiera de CARTIMEX S.A. al 31 de diciembre de 2023 y 2022, los resultados de sus operaciones, la evolución en el patrimonio y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera".

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX (I Tramo), todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

CARTIMEX S.A. es un participante activo dentro del Mercado de Valores, a continuación, se evidencia un detalle de los procesos vigentes:

CUADRO 23: PROCESOS

Instrumento	Fecha Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
7a Emisión de Obligaciones	dic-21	SCVS-INMV-DNAR-2021-00011171	5.000.000	Vigente
8a Emisión de Obligaciones	sep-22	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006500	3.000.000	Vigente
6o Papel Comercial	mar-23	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036682	4.000.000	Vigente
9a Emisión de Obligaciones	oct-23	SCVS-INMV-DNAR-2023-00055812	3.000.000	Vigente
7o Papel Comercial	mar-24	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005238	4.000.000	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:

32

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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

Al ser la calificación inicial del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX (I Tramo), todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado en la siguiente revisión.

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

Situación del Sector

Las compañías americanas son las que lideran las operaciones tecnológicas, seguidas por las compañías japonesas y chinas. Actualmente las empresas que lideran este mercado son: Apple, Google, IBM, Microsoft, Sony, Intel y Samsung.

Las tendencias tecnológicas surgen a medida que las empresas y las personas cambian su manera de pensar e innovar y desarrollan nuevas tecnologías acorde a las circunstancias y necesidades que pretende el consumidor y la sociedad. Estos avances tecnológicos a menudo se basan en la investigación científica y otros avances en la tecnología existente.

En el mundo de la tecnología, donde la demanda de talento especializado es constante, saber dónde dirigir la mirada en busca de oportunidades laborales es crucial. Con la reciente publicación de la lista de las mejores empresas para trabajar en tecnología en 2024 por parte de Great Place to Work (GPTW), los profesionales tienen un eje para orientar su búsqueda.⁴⁶

La mayor parte de los productos tecnológicos son adquiridos a crédito, lo que dinamiza el aparato financiero detrás del mercado tecnológico, aprovechado principalmente por las tarjetas de crédito. Las facilidades para los créditos de consumo generan también necesidades impulsivas de las personas por adquirir equipos de última tecnología como celulares y tablets, entre otros.

En el Ecuador el segmento tecnológico mantiene un comportamiento creciente, pues cada vez se hace más recurrente en los hogares y en el sector empresarial, destacando así que uno de los principales compradores de tecnología resulta ser el sector público. En efecto, la invasión del mundo tecnológico es claramente visible en las vitrinas de los centros comerciales del país, donde artículos como Tablets, iPads, televisores inteligentes, Play Station, televisores, etc.; tienen un marcado liderazgo.

La evolución tecnológica ha tomado un rol fundamental en el desarrollo de países alrededor del mundo, y Ecuador no es la excepción. En la última década, hemos presenciado una serie de avances tecnológicos que han impulsado significativamente el crecimiento de diversas industrias en el país.⁴⁷

En la época actual, los datos son el nuevo petróleo. La capacidad de recolectar, analizar y utilizar datos de manera eficiente puede transformar completamente la operación de una empresa. En Ecuador, las empresas están comenzando a reconocer la importancia de los datos y la robotización para mejorar su competitividad.

En lo referente al último índice de expectativas de la economía (IEE), para junio de 2024 se ubicó en 51,5 puntos, mostrando una disminución en la confianza de las empresas en comparación con el mes anterior, cuando el IEE era de 54,6 puntos. Este descenso en la confianza empresarial está relacionado con la evolución negativa experimentada en tres de los cuatro sectores analizados: manufactura, construcción y comercio. En contraste, el sector de servicios mostró una tendencia positiva durante el mes en cuestión. En lo referente al IE Comercio,

⁴⁶ <https://www.ecuavisa.com/tendencias/tecnologia/mejores-empresas-tecnologia-2024-dejar-cv-AK7480736>

⁴⁷ <https://revistaindustrias.com/la-transformacion-tecnologica-en-ecuador-un-camino-hacia-el-futuro/>

en junio de 2024, el índice de expectativas para el sector comercio se situó en 50,2 puntos, reflejando una disminución de 7,8 puntos en la confianza empresarial respecto al mes anterior.⁴⁸

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.

La venta de productos que comercializa CARTIMEX S.A. presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

Los productos de tecnología y computadores que comercializa la empresa son los de mayor proyección de consumo en el corto y mediano plazo, por la coyuntura que vive el país, la mayoría de los consumidores quieren reemplazar y/o mejorar su computador en el hogar para la nueva modalidad de estudios, trabajo y comunicación, por lo cual la existencia de una nueva necesidad lograría impactar positivamente a la dinámica de los negocios tecnológicos.

A pesar de los avances, todavía existen desafíos que deben ser abordados. La infraestructura tecnológica en algunas regiones del país necesita mejoras significativas para soportar la creciente demanda de servicios digitales. Además, es crucial fomentar una cultura de innovación y formación continua para que tanto trabajadores como empresas puedan aprovechar al máximo las nuevas tecnologías.⁴⁹

La tecnología tiene el potencial de transformar profundamente la economía y la sociedad ecuatoriana. La robotización y el uso inteligente de los datos son claves para mejorar la competitividad de empresas y la calidad de vida de los ciudadanos. Casos de éxito en sectores como la agricultura, la manufactura, la educación y la salud demuestran que Ecuador tiene el talento y la capacidad para liderar en la era digital. Es fundamental seguir invirtiendo en tecnología y fomentar una cultura de innovación para asegurar un futuro próspero para todos.⁵⁰

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 80% de la participación de mercado está controlada por 4 compañías, CARTIMEX S.A., INTCOMEX DEL ECUADOR, ELECTRONICA SIGLO 21 y TECNOMEGA, las mismas que presentan un volumen de ventas durante los últimos 5 años, muy parecido.

Conforme informó la Compañía, CARTIMEX S.A. ocupó el segundo lugar con el 25,05% del mercado en el que participa, el mismo que fue liderado por INTCOMEX DEL ECUADOR con el 33,50%.

La actividad principal de la compañía se define con el CIIU G4651.01, venta al por mayor de computadoras y equipo periférico.

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/lee202406.html>

⁴⁹ <https://revistaindustrias.com/la-transformacion-tecnologica-en-ecuador-un-camino-hacia-el-futuro/>

⁵⁰ <https://revistaindustrias.com/la-transformacion-tecnologica-en-ecuador-un-camino-hacia-el-futuro/>

34
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En lo referente al segmento de electrónica, la participación de mercado de la compañía 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.

Por otro lado, CARTIMEX S.A. en el segmento de suministros, cuenta con una participación de mercado aproximadamente del 23%.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

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 24: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Más de 20 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	
Tiendas propias COMPUTRON	Obsolescencia de productos muy acelerada
Venta de productos originales	
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Alta demanda de productos innovadores	Situación económica del país
Ensamblaje de productos localmente como celulares	Salvaguardias y/o aranceles
Cambio de TV analógico por digital	Cupos de importaciones
Nuevos productos con mayor rendimiento y con mejores precios	Contrabando

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 envuelta 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 grabado con varios aranceles, además de una carga tributaria 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.

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 distintos ramos, vigentes hasta el 30 de septiembre 2024.

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. 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 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de julio de 2023 y 31 de julio de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

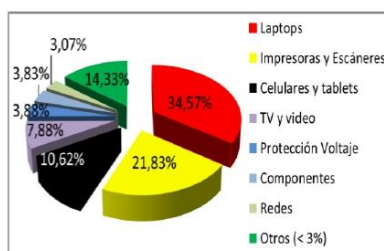
A lo largo del periodo analizado (2020-2023), los ingresos ordinarios registraron un comportamiento variable, pasando de USD 68,29 millones en el año 2021 a USD 70,39 millones en diciembre de 2022 y USD 67,53 millones al cierre de 2023, este último comportamiento obedece a la recesión económica que atraviesa el país y la alta competitividad.

Al 31 de julio de 2024 los ingresos ordinarios se ubicaron en USD 32,37 millones, rubro ligeramente superior a lo registrado en su similar de 2023 (USD 32,20 millones), comportamiento que se atribuye a un incremento en las ventas de la línea de laptops.

Es importante indicar que las ventas de la compañía tienen un comportamiento estacional, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda.

En cuanto a la estructura de ingresos, el producto con mayor demanda en julio de 2024 fue: laptops, con el 34,57% de participación sobre las ventas, seguido por impresoras y escáneres con 21,83%, celulares y tablets con el 10,62%:

GRÁFICO 6: DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR PRODUCTOS. Julio 2024



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

Por otro lado, el costo de ventas, que estuvo conformado por costos de importación, inventario inicial, costos de compras y notas de crédito, autoconsumos y pérdidas, se mantuvo dentro de un rango del 80% sobre la participación de los ingresos, lo que evidencia un manejo estable de sus costos (84,47% en el año 2022, 86,73% en el año 2023 y 81,95% en julio de 2024).

Lo mencionado anteriormente, sumado a las variaciones de los ingresos, derivó en un margen bruto con un promedio (2020 - 2023) de 14,77% de los ingresos, mientras que al 31 de julio de 2024, su margen bruto se ubicó en 18,05%, porcentaje superior al 16,81% registrado en julio de 2023.

Por su parte, los gastos operacionales, que estuvieron compuestos principalmente por remuneraciones, otros servicios, honorarios y servicios complementarios, cuenta de valuación, pérdidas varias, suministros y materiales, significaron en promedio (2020 - 2023) un 10,42% de los ingresos (10,06% en diciembre de 2023), porcentaje que evidenció cierta eficiencia en la gestión de sus gastos operacionales, en parte gracias 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 sus tiendas, roles de pago, proveedores, seguro de equipos, agua luz teléfono, entre otros.

Para julio de 2024 los gastos operacionales, que estuvieron conformados principalmente por sueldos y salarios, comisiones en ventas empleados, servicios, entre otros, representaron el 11,46% de los ingresos, luego de haber significado el 11,89% en julio de 2023.

Los costos y gastos fueron cubiertos de buena forma por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo durante el periodo analizado, el mismo pasó de significar el 4,80% de los ingresos en el año 2021 a 5,06% en diciembre de 2022 y 3,21% al cierre de 2023, comportamiento atado a un manejo adecuado de costos y gastos.

Para julio de 2024 se registra un margen operativo que significó el 6,60% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en julio de 2023 cuando fue de 4,92%, como efecto del registro de menores costos y gastos.



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 analizado; no obstante, en los ejercicios anuales su representación sobre los ingresos fue inferior a la unidad (0,62% en el año 2022 y 0,57% en el año 2023). Para julio de 2024 la utilidad antes de impuestos se ubicó en 1,21% de los ingresos (1,39% de los ingresos en julio de 2023).

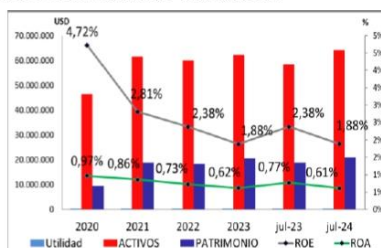
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de CARTIMEX S.A. fueron positivos para todo el periodo analizado, con ligeras variaciones producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 25. GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	0,97%	0,86%	0,73%	0,62%
ROE	4,72%	2,81%	2,38%	1,88%

Ítem	jul-23	jul-24
ROA	0,77%	0,61%
ROE	2,38%	1,88%



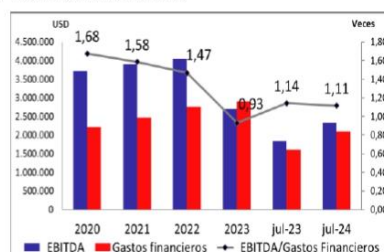
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) pasó de 5,72% de los ingresos al cierre de 2021 a 5,75% en el año 2022 y 4,00% en diciembre de 2023, mientras que al 31 de julio de 2024 se ubicó en 7,20% (5,71% de los ingresos en julio de 2023). Estos porcentajes reflejan la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole cubrir de manera aceptable sus gastos financieros (excepto en diciembre de 2023, cuando la relación fue inferior a la unidad).

CUADRO 26. GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	3.711	3.904	4.046	2.702
Gastos Financieros	2.215	2.464	2.760	2.905
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) (veces)	1,68	1,58	1,47	0,93

Ítem	jul-23	jul-24
EBITDA	1.838	2.331
Gastos Financieros	1.609	2.091
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) (veces)	1,14	1,11



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de CARTIMEX S.A. presentaron un comportamiento creciente como efecto del comportamiento registrado en sus cuentas por cobrar clientes, principalmente, es así que pasaron de USD 60,05 millones en diciembre de 2022 a USD 62,31 millones en diciembre de 2023 y USD 64,13 millones en julio de 2024.

Al referirnos su estructura, los de tipo corriente fueron los que predominaron, aunque su aporte sobre el total de activos se mostró decreciente desde el 72,17% en diciembre de 2022 a 74,13% en diciembre de 2023 y 71,86% en julio de 2024. En lo que respecta a su composición, al 31 de julio de 2024 el rubro de cuentas por cobrar clientes³¹ tuvo mayor relevancia con el 43,62% de los activos (23,49% a diciembre de 2023), seguido por inventarios con el 14,56% (21,90% a diciembre de 2023), los demás rubros del activo corriente tienen representaciones individuales inferiores al 5%. Cabe mencionar que el rubro cuentas por cobrar a relacionadas³² representó el 3,51% de los activos en julio de 2024 y el 22,36% en diciembre de 2023.

Por otra parte, los activos no corrientes significaron el 25,87% del total de activos al cierre de 2023, mientras que en julio de 2024 representaron 28,14%. En cuanto a su composición, para este último periodo estuvieron

³¹ Según el informe de auditoría externa del año 2023. Las cuentas por cobrar comerciales son a la vista y devengan intereses, no hay concentración, ya que su riesgo se encuentra diversificado.

³² Según el informe de auditoría externa del año 2023, la principal relacionada es Computronsa S.A., con un 97,31% de las cuentas por cobrar relacionadas a diciembre de 2023.

conformados principalmente por activos intangibles⁵³ cuyo monto ascendió hasta significar el 12,01% de los activos (12,53% de los activos en 2023), seguido de cuentas por cobrar largo plazo⁵⁴ con el 5,69% (2,65% de los activos en 2023), propiedad planta y equipo (edificios, naves industriales, muebles y enseres), con el 5,84% del total de activos (5,95% a diciembre de 2023), inversiones y derechos fiduciarios y otros activos no corrientes⁵⁵ con menor participación.

Pasivos

Los pasivos totales de CARTIMEX S.A. financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, pasando de 69,48% en diciembre de 2022 a 67,05% en diciembre de 2023 y 67,52% en julio de 2024.

En cuanto su estructura, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia dentro del financiamiento de los activos, no obstante esta fue decreciente, misma que pasó de 60,09% en 2022 a 57,68% en diciembre de 2023 y 43,09% en julio de 2024, cuya composición, para este último corte estuvo determinada por la cuenta obligaciones bancarias, misma que financió al activo en un 20,80% (28,56% a diciembre de 2023), seguida por proveedores⁵⁶ con el 7,66% de los activos (8,72% a diciembre de 2023) y obligaciones con el Mercado de Valores con el 5,13% (11,54% a diciembre de 2023), entre los principales rubros.

La compañía mantiene cuentas por pagar a relacionadas como Cicerone S.A., Nadij S.A. Nadijisa, Furiaspro S.A., XtratechComputer S.A. entre otras, que a diciembre de 2023 financiaron el 2,90% de los activos, mientras que en julio de 2024 lo hicieron en un 2,83%.

Por su parte los pasivos no corrientes, no tuvieron mayor relevancia dentro del financiamiento de los activos, puesto que hasta el año 2023 financiaron menos del 10% de los activos; sin embargo, para julio de 2024, su representación creció a 24,43%, debido al incremento en sus obligaciones con costo (bancarias y mercado de valores), mismas que financiaron el 23,37% de los activos (8,24% a diciembre de 2023).

La deuda con costo pasó de financiar el 47,31% de los activos totales en 2022 a un 48,34% en diciembre de 2023 y 49,29% en julio de 2024. Es preciso mencionar que la deuda financiera se encuentra conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e instituciones financieras nacionales y extranjeras. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en julio de 2024 fue de 73,01% y 151,77%, respectivamente.

Patrimonio

El financiamiento del patrimonio sobre los activos pasó de 30,52% en diciembre de 2022 a 32,95% en diciembre de 2023 y 32,48% en julio de 2024, en donde las cuentas más representativas dentro de su estructura fueron resultados acumulados, que incluye principalmente el superávit por revaluación de activos intangibles (revalúo de marcas "COMPUTRON" y "XTRATECH" registrado en 2021) y significó el 21,40% de los activos en diciembre de 2023 y el 21,25% en julio de 2024, seguida de lejos por el capital social con el 7,83% en diciembre de 2023 y el 7,61% en julio de 2024.

Con respecto al capital social se debe indicar que se mantuvo sin variaciones hasta noviembre de 2023 en una suma de USD 3,89 millones, no obstante, con fecha 01 de diciembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2023-00093715 decidió aprobar el aumento del capital suscrito por USD 986.000, el cual fue aprobado a través de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 20 de diciembre de 2019, en donde se resolvió incrementar el capital con el saldo de los dividendos por pagar a accionistas. Por lo mencionado el capital de la compañía ascendió a USD 4,88 millones, valor que se mantiene hasta julio de 2024.

⁵³ Según el informe de auditoría externa del año 2023, los activos intangibles corresponden a la valoración de la Marca COMPUTRON por USD 6.080.439, según el informe de valoración de marca realizado el 20 de septiembre de 2021, y de la Marca XTRATECH por USD 1.703.453, según el informe de valoración de marca realizado el 29 de septiembre de 2021.

⁵⁴ Según el informe de auditoría externa del año 2023, principalmente (77,53%) corresponden a cuentas por cobrar a compañías relacionadas, las cuales no mantienen documentación que sustente términos o plazos de pago ni generan interés.

⁵⁵ Según el informe de auditoría externa del año 2023, otros activos no corrientes corresponden a la concesión de uso de locales comerciales principalmente con Corporación El Rosado.

⁵⁶ Según el informe de auditoría externa del año 2023, incluye principalmente valores por pagar por mercadería de importación a diversos proveedores del exterior y valores por pagar a Corporación Ensab S.A., entre otros.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

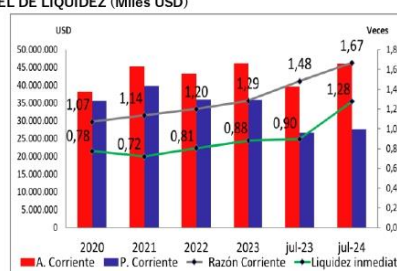
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se posicionaron 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. Esto derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 16,45% de los activos en diciembre de 2023 y el 28,77% de los activos en julio de 2024.

CUADRO 27, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	38.169	45.223	43.343	46.190
Pasivo Corriente	35.587	39.825	36.088	35.940
Razón Circulante (veces)	1,07	1,14	1,20	1,29
Liquidez Inmediata (veces)	0,78	0,72	0,81	0,88

Ítem	jul-23	jul-24
Activo Corriente	39.567	46.085
Pasivo Corriente	26.683	27.631
Razón Circulante (veces)	1,48	1,67
Liquidez Inmediata (veces)	0,90	1,28



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

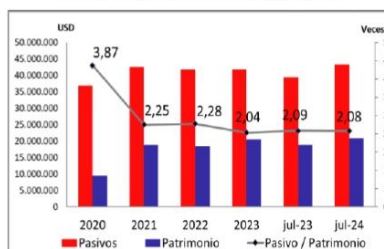
Indicadores de Eficiencia

Conforme revelan los indicadores de eficiencia, el crédito que la compañía recibe de sus proveedores no es suficiente para financiar el crédito que otorga a sus clientes, pues existe un desfase de aproximadamente 110 días en diciembre de 2023. Al considerar los días de inventario, el desfase crece a aproximadamente 195 días en 2023, periodo para el cual la empresa utiliza fuentes de financiamiento diferentes a proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 2 veces durante el periodo analizado (2,04 veces en diciembre 2023 y 2,08 veces en julio de 2024).

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 15,46 años en diciembre de 2023 y 13,55 años en julio de 2024. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 11,15 años a diciembre de 2023 y 9,89 años en julio de 2024.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de julio de 2024 CARTIMEX S.A. no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁷

Hasta el 31 de agosto de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 9 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 21 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 226,70 millones, valor que representó el 40,24% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 563,43 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 50,94%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,83%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁵⁷ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2020	2021	2022	jul-23	2023	jul-24
ACTIVO						
Caja bancos	759.785	1.353.669	2.774.909	848.941	655.910	1.970.813
Cuentas por cobrar clientes	17.350.536	20.359.446	16.896.009	18.960.136	14.634.327	27.973.438
Cuentas por cobrar relacionadas	3.196.266	3.849.636	7.669.189	1.648.856	13.930.644	2.249.483
Provisión cuentas incobrables	(2.081.369)	(2.064.769)	(1.897.814)	(1.853.125)	(1.851.436)	(1.835.388)
Inventarios	10.305.790	13.494.238	12.036.357	13.461.543	13.647.183	9.340.555
Otros activos corrientes	8.638.341	8.231.195	5.864.519	6.500.289	5.173.612	6.385.680
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	38.169.449	45.223.415	43.343.169	39.566.640	46.190.240	46.084.581
Propiedad, planta y equipo neto	4.675.268	4.260.334	3.948.292	3.706.133	3.708.198	3.747.340
Otros activos no corrientes	178.975	178.975	163.775	154.908	148.575	139.708
Inversiones y derechos fiduciarios	1.023.214	2.000.566	2.004.886	2.217.307	2.807.529	2.807.529
Cuentas por cobrar a largo plazo	2.053.508	1.653.073	2.608.975	4.824.323	1.651.390	3.651.732
Activos intangibles	236.975	8.142.910	7.984.907	7.879.530	7.804.528	7.699.526
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	8.167.940	16.235.858	16.710.835	18.782.202	16.120.220	18.045.835
TOTAL ACTIVOS	46.337.389	61.459.273	60.054.004	58.348.841	62.310.460	64.130.416
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	16.923.151	24.121.146	23.500.932	12.604.510	24.986.276	16.627.609
Proveedores	8.192.731	6.116.202	6.087.489	7.714.604	5.433.578	4.915.434
Otros activos corrientes	10.471.402	9.587.418	6.500.063	6.364.048	5.519.724	6.088.294
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	35.587.284	39.824.766	36.088.484	26.683.162	35.939.578	27.631.337
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	580.817	1.968.894	4.910.166	12.056.273	5.134.348	14.984.612
Provisiones beneficios empleados	661.341	757.339	724.173	708.608	707.890	685.172
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.242.158	2.726.233	5.634.339	12.764.881	5.842.238	15.669.784
Deuda Financiera	17.503.968	26.090.040	28.411.098	24.660.783	30.120.624	31.612.221
Deuda Financiera C/P	16.923.151	24.121.146	23.500.932	12.604.510	24.986.276	16.627.609
Deuda Financiera L/P	580.817	1.968.894	4.910.166	12.056.273	5.134.348	14.984.612
TOTAL PASIVOS	36.829.442	42.550.999	41.722.823	39.448.043	41.781.816	43.301.121
PATRIMONIO						
Capital Social	3.894.255	3.894.255	3.894.255	3.894.255	4.880.255	4.880.255
Aportes para futuras capitalizaciones	986.000	986.000	0	0	0	0
Reserva legal	1.148.089	1.192.967	1.246.061	1.289.631	1.332.467	1.332.468
Resultados acumulados	2.728.168	11.978.605	12.298.809	12.811.397	13.335.933	13.629.498
Resultados acumulados por adopción NIIF	302.657	325.503	456.358	456.359	594.464	594.464
Utilidad del ejercicio	448.778	530.943	435.698	449.156	385.525	392.612
TOTAL PATRIMONIO	9.507.947	18.908.273	18.331.181	18.900.799	20.528.644	20.829.296

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	jul-23	2023	jul-24
Ventas	71.391.802	68.290.594	70.385.108	32.201.495	67.525.201	32.365.048
Costo de ventas	60.551.307	57.975.857	59.450.808	26.789.301	58.563.112	26.521.645
MARGEN BRUTO	10.840.495	10.314.737	10.934.300	5.412.194	8.962.089	5.843.402
TOTAL GASTOS	7.755.523	7.034.701	7.370.013	3.828.967	6.791.425	3.708.017
UTILIDAD OPERACIONAL	3.084.972	3.280.036	3.564.287	1.583.227	2.170.664	2.135.385
Gastos financieros	2.214.862	2.463.930	2.760.004	1.609.308	2.904.703	2.091.055
Otros ingresos	0	0	0	475.237	1.512.242	348.282
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	870.110	816.106	804.283	449.156	778.203	392.612
Impuesto a la renta	421.332	285.162	368.585	0	392.678	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	448.778	530.944	435.698	449.156	385.525	392.612

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	jul-23	2023	jul-24
Gastos Operacionales / Ingresos	10.86%	10.30%	10.47%	11.89%	10.06%	11.46%
Utilidad Operacional / Ingresos	4.32%	4.80%	5.06%	4.92%	3.21%	6.60%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0.63%	0.78%	0.62%	1.39%	0.57%	1.21%
Utilidad operacional / Utilidad Neta	687.42%	617.77%	818.06%	352.49%	563.04%	543.89%
Utilidad Neta / capital permanente	7.98%	7.52%	4.34%	4.47%	3.40%	3.18%
Utilidad Operativa / capital permanente	54.86%	46.49%	35.46%	15.74%	19.13%	17.27%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta	0.00%	0.00%	0.00%	105.81%	392.26%	88.71%
Gastos financieros / Utilidad Neta	493.53%	464.07%	633.47%	358.30%	753.44%	532.60%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	4.72%	2.81%	2.38%	2.38%	1.88%	1.88%
Rentabilidad sobre Activos	0.97%	0.86%	0.73%	0.77%	0.62%	0.61%
Utilidad operacional / activos operacionales	8.05%	7.29%	7.76%	6.25%	4.50%	7.48%
Resultados operativos medidos / activos totales	6.66%	5.34%	5.94%	4.65%	3.48%	5.71%
Liquidez						
Razón Corriente	1.07	1.14	1.20	1.48	1.29	1.67
Liquidez Inmediata	0.78	0.72	0.81	0.90	0.88	1.28
Capital de Trabajo	2,582,165	5,398,649	7,254,685	12,883,478	10,250,662	18,453,244
Capital de Trabajo / Activos Totales	5.57%	8.78%	12.08%	22.08%	16.45%	28.77%
Cobertura						
EBITDA	3,710,828	3,904,345	4,046,004	1,837,797	2,702,464	2,331,376
EBITDA anualizado	3,710,828	3,904,345	4,046,004	3,150,509	2,702,464	3,196,044
Ingresos	71,391,802	68,290,594	70,385,108	32,201,495	67,525,201	32,365,048
Gastos Financieros	2,214,862	2,463,930	2,760,004	1,609,308	2,904,703	2,091,055
EBITDA / Ingresos	5.20%	5.72%	5.75%	5.71%	4.00%	7.20%
EBITDA/Gastos Financieros	1.68	1.58	1.47	1.14	0.93	1.11
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0.18	0.13	0.13	0.11	0.07	0.12
EBITDA / Deuda total	0.21	0.15	0.14	0.13	0.09	0.10
Flujo libre de caja / deuda total	0.16	-0.28	0.01	0.19	-0.04	0.02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	244.12	38.24	27.60	0.00	19.75	14.39
Gastos de Capital / Depreciación	0.03	0.21	0.30	0.00	0.35	1.13
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3.87	2.25	2.28	2.09	2.04	2.08
Activo Total / Capital Social	11.90	15.78	15.42	14.98	12.77	13.14
Pasivo Total / Capital Social	9.46	10.93	10.71	10.13	8.56	8.87
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4.72	6.68	7.02	7.83	11.15	9.89
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	9.92	10.90	10.31	12.52	15.46	13.55
Deuda Financiera / Pasivo	47.53%	61.31%	68.09%	62.51%	72.09%	73.01%
Deuda Total / Patrimonio	184.10%	137.98%	154.99%	130.47%	146.72%	151.77%
Pasivo Total / Activo Total	79.48%	69.23%	69.48%	67.61%	67.05%	67.52%
Capital Social / Activo Total	8.40%	6.34%	6.48%	6.67%	7.83%	7.61%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	96.68%	92.45%	82.72%	51.11%	82.95%	52.60%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	20.52%	30.77%	30.52%	32.39%	32.95%	32.48%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	129	134	124	139	156	205
Duración de Existencias (días)	62	85	74	107	85	75
Plazo de Proveedores (días)	81	73	50	80	46	59

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