

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ECUAIMCO S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 210/2015, del 05 de Noviembre de 2015

Información Financiera cortada al 30 de Septiembre de 2015

Analista: Ing. Carla Corrales Herrera

carla.corrales@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ECUAIMCO S.A., fue constituida el 09 de julio de 1980, siendo hoy en día una de las empresas que forma parte de la División Ferretera del Grupo FADESA, el cual le otorga un importante respaldo financiero. Actualmente la compañía tiene como actividad principal la importación y comercialización de equipos, repuestos y materiales para el sector ferretero, razón por la cual es representante en el Ecuador de marcas reconocidas a nivel mundial por ser proveedoras de equipos y suministros para este sector. Brinda además un completo stock de repuestos y servicio técnico a sus clientes.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 210/2015 del 05 de noviembre de 2015 decidió otorgar la calificación de **"AAA- (Triple A menos)** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ECUAIMCO S.A., por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de Class International Rating sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Class International Rating no garantiza la exactitud o integridad de la información 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 presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadoradora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones Largo Plazo – ECUAIMCO S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ECUAIMCO S.A. cuenta con un equipo de ejecutivos profesionales en el área de Mercadeo, Producto y Ventas con amplia experiencia en el mercado ferretero, lo que le garantiza un crecimiento sostenido con el cual busca estar dentro de los más grandes distribuidores ferreteros del país.
- Es representante de reconocidas marcas internacionales proveedores de equipos y suministros para el sector ferretero en general, encontrándose dentro de ellas: Tramontina, Pedrollo, Yale, Black&Decker, Stanley, Sylvania, entre otros.
- La compañía cuenta con 6 segmentos de negocio: Bombas de agua, Acabados de construcción, Ferretería en general, Maquinarias profesionales, Material eléctrico y Tanques plásticos para agua.
- ECUAIMCO S.A., a lo largo de los períodos analizados (2011-2014) ha mostrado una tendencia creciente de sus ventas, al pasar éstas de USD 15,09 millones en 2011 a USD 27,49 millones en 2014. Tendencia que se viene presentando gracias por un lado a que el mercado de la construcción ha venido creciendo en los últimos años y por otro a la iniciativa de la empresa por reforzar su fuerza de ventas y la implementación de nuevos productos a sus principales segmentos de líneas de negocio, específicamente en Acabados

- (Cerámica, porcelanato, granito, etc.) y Automotriz¹ (llantas), lo que trajo consigo resultados positivos. Al 30 de septiembre de 2015, las ventas de la compañía generaron un crecimiento de 3,85% (USD 21,88 millones) frente a lo establecido en su similar periodo de 2014 (USD 21,07 millones), gracias al crecimiento de sus principales líneas (agua y electricidad).
- Los costos de ventas y gastos operativos generados por la operación del negocio mermaron la utilidad operacional de la compañía, pasando de representar el 5,22% de las ventas en 2011 a un 4,76% de las ventas para diciembre de 2012, debido a las variaciones en el tipo de cambio de moneda, principalmente en los productos importados desde Italia, así como por el crecimiento de los gastos operacionales consecuencia del fortalecimiento de la fuerza de ventas, lo cual fue necesario para hacer frente al desarrollo operativo de la empresa. No obstante a partir de diciembre de 2013, el margen operativo de la compañía se recupera ligeramente a 4,83%, producto de la implementación de dos nuevos productos a sus principales segmentos de líneas de negocio en el 2013, lo que generó mayores ingresos y consecuentemente un mejor margen. Para diciembre de 2014, la utilidad operacional significó el 6,15% de las ventas, producto de la recuperación de sus ventas, así como de un adecuado manejo tanto de los costos como de gastos operacionales. Para septiembre de 2015, el margen operacional de la compañía representó el 4,39% de las ventas (USD 0,96 millones) porcentaje inferior a lo establecido en su similar periodo de 2014 (8,71%), debido al incremento registrado en sus gastos operacionales principalmente en sus gastos de ventas.
 - Hay que mencionar que por implementación de las NIIF la empresa a partir del año 2011 registra el rubro de participación de trabajadores en utilidades como gasto operacional, lo cual afecta negativamente al valor contable de la utilidad operacional, pues ésta sería superior si no tuviera este efecto y por tanto esta aplicación de la norma contable distorsiona el análisis comparativo con periodos anteriores a dicha aplicación.
 - De esta manera la utilidad neta de la compañía pasa de representar el 3,92% de las ventas en diciembre de 2011 a 2,72% de las ventas en 2012. No obstante, para diciembre de 2013, la utilidad neta de la compañía mejora en comparación a lo registrado en años anteriores, puesto que llega a representar el 2,89% de las ventas (USD 0,67 millones) producto de un adecuado manejo sobre sus gastos operacionales, lo que le permitió generar un margen operacional ligeramente superior a lo registrado históricamente. Para diciembre de 2014, la utilidad neta, demostró un comportamiento ligeramente creciente en términos monetarios, lo cual estuvo ligado a la recuperación de su margen operacional, es así que arrojó una suma de USD 0,79 millones (2,87% de las ventas). Al 30 de septiembre de 2015, la utilidad antes de impuestos llegó a ser de 1,05% de las ventas, evidenciando una disminución frente a lo establecido en septiembre de 2014 (5,09% de las ventas), debido al crecimiento de sus gastos operativos, lo cual mermó su margen operativo, y consecuentemente su resultados final, luego de deducir el rubro de impuesto a la renta (USD 0,18 millones, el cual representó el 0,82% de las ventas).
 - El EBITDA (acumulado) de ECUAIMCO S.A. muestra una tendencia variable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, puesto que pasa de USD 1,16 millones (7,70% de las ventas) en diciembre de 2011, y USD 1,09 millones (6,66% de las ventas) para el año 2012. Para los años subsiguientes, el EBITDA de la compañía se recupera, puesto que pasa de USD 1,39 millones (6,00% de las ventas) en diciembre de 2013 a un interesante monto de USD 2,08 millones (7,56% de las ventas) para el año 2014, lo cual estuvo originado por el comportamiento registrado en su margen operacional. Para septiembre de 2015, el EBITDA (acumulado) significó el 5,34% de las ventas (USD 1,17 millones), lo que refleja una reducción frente a lo arrojado en septiembre de 2014 (9,04% de las ventas), debido al incremento tanto de sus costos como de sus gastos operativos, lo cual mermó su utilidad operativa y consecuentemente su EBITDA.
 - Los activos totales de ECUAIMCO S.A. muestran a lo largo de los periodos bajo análisis (2011-2013) una tendencia creciente, puesto que pasan de USD 9,68 millones en 2011 a USD 17,28 millones en 2013 (USD 13,02 millones en el 2012), lo que obedece al continuo crecimiento tanto de sus inventarios como de sus cuentas por cobrar comerciales, contrario a lo que sucede al cierre del año 2014 donde los activos alcanzaron un valor de USD 17,12 millones, debido al decrecimiento de sus inventarios. Al 30 de septiembre de 2015, los activos totales arrojaron una suma de USD 20,29 millones, monto superior en 18,56% frente a lo alcanzado al finalizar el año 2014, gracias a la recuperación de los activos de largo plazo. En relación a su composición, es similar a la demostrada históricamente, pues los activos corrientes significaron la mayor porción del total de activos, con el 94,26% (19,13 millones), siendo las cuentas por cobrar e inventarios los

¹ Este producto se encuentra dentro de la línea de negocio "Herramientas".

rubros más representativos (46,29% y 36,86% del total de activos en ese mismo orden). Se debe destacar que los activos corrientes, registraron un incremento del 6,03% frente a lo establecido en septiembre de 2014, producto del aumento de sus inventarios y otros activos corrientes principalmente. Los activos no corrientes sumaron USD 1,16 millones que corresponden al 5,74% del total de activos con un valor superior en 90,17% a lo registrado en septiembre de 2014, siendo la cuenta propiedad planta y equipo la más representativa con USD 1,14 millones que significaron el 5,59% del total de activos.

- ECUAIMCO S.A. muestra pasivos totales con tendencia ascendente en el lapso comprendido entre el 2011 y 2013, puesto que pasaron de financiar el 58,68% de los activos totales, con USD 5,68 millones en el 2011 a 70,39% de los activos con USD 12,17 millones para diciembre de 2013. Al 31 de diciembre de 2014, estos registraron una disminución frente a lo establecido en su año previo, pues significaron en 65,75% de los activos, con USD 11,25 millones, producto del decremento demostrado en sus pasivos corrientes, especialmente en sus cuentas por pagar a proveedores. Para los periodos interanuales, el comportamiento cambia al alza, pues estos pasaron de USD 12,46 millones (financiando el 66,82% de los activos) en septiembre de 2014 a USD 14,25 millones (financiando el 70,23% de los activos) al 30 de septiembre de 2015. Para septiembre de 2015 el pasivo corriente presentó un incremento frente a lo establecido en diciembre de 2014, sumando USD 13,94 millones, monto que financió un 68,72% de los activos totales, siendo los principales rubros: cuentas por pagar a proveedores y obligaciones financieras. Los pasivos no corrientes registraron una suma de USD 0,31 millones, financiando al activo en apenas un 1,51%, valores que corresponden básicamente a Obligaciones por beneficios definidos.
- El patrimonio de ECUAIMCO S.A. durante los periodos bajo análisis (2011-2014) registró una tendencia al alza, dado que se incrementa de USD 4,00 millones en el 2011 a USD 5,86 millones en el 2014 (USD 4,45 millones en el 2012, USD 5,12 millones en el 2013), logrando a través de estos valores financiar el 41,32% y 34,25% de los activos totales respectivamente (34,16% en el 2012, 29,61% en el 2013). Es importante mencionar que estos incrementos estuvieron apoyados en su gran mayoría en los aumentos registrados en la cuenta de utilidades retenidas. Para septiembre de 2015, el patrimonio de la compañía arrojó una suma de USD 6,04 millones, monto que financió un interesante 29,77% de los activos.
- La relación de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubica en buenos niveles durante los ejercicios económicos analizados, a pesar de que muestra una tendencia creciente a partir del año 2011, pues pasa de 1,42 veces a 2,38 veces para diciembre de 2013, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos, frente a su patrimonio. Para diciembre de 2014 este indicador refleja una disminución respecto de su similar periodo de 2013, al ubicarse en 1,92 veces, producto del fortalecimiento de su patrimonio, específicamente en la cuenta utilidades retenidas y reserva legal, frente a lo establecido en su similar periodo de 2014. Para septiembre de 2015, el apalancamiento de la compañía se ubicó en 2,36 veces, evidenciando un incremento en comparación a lo establecido en diciembre de 2014, debido a la mayor velocidad de crecimiento de sus pasivos frente a su patrimonio.
- ECUAIMCO S.A. presenta indicadores de liquidez (Razón Circulante) que superan la unidad a lo largo de los periodos analizados (2011-2014), sin embargo, se observa una tendencia decreciente debido a la mayor velocidad en el crecimiento de los pasivos de corto plazo frente a los activos del mismo tipo, es así que pasó de 1,89 veces en 2011 a 1,50 veces en el año 2014, manteniéndose en este rango para septiembre de 2015 con 1,37 veces, lo que determina que la compañía posee los suficientes activos corrientes para hacer frente a sus pasivos de más corto plazo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la ECUAIMCO S.A. celebrada el 28 de septiembre de 2015, resolvió por unanimidad que la compañía realice una emisión de obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones, respaldada con garantía general.
- Con fecha 28 de octubre de 2015 se suscribió mediante Escritura Pública, el contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la misma que está respalda con garantía general, y por lo tanto, ECUAIMCO S.A. se encuentra obligada a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismos que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

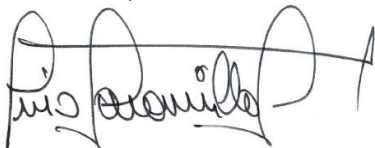
- a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
- Como limitación a su endeudamiento se obliga a mantener durante la vigencia de la emisión, una relación en la cual los Pasivos con Costo no representen más del 70,00% de los Activos Totales.
 - Al 30 de septiembre de 2015, ECUAIMCO S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,14 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,71 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 3,24 veces sobre los USD 3,00 millones de capital a emitir, determinando de esta manera que el monto de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
 - Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El ingreso al mercado de nuevos competidores de productos ferreteros, los cuales podrían poner en riesgo la participación de mercado que ha ido ganando la empresa y por ende reducir sus ingresos.
- Una desaceleración del sector constructor podría afectar la actividad de la compañía.
- Reformas tributarias, laborales e incluso legales que puedan afectar la operatividad de la compañía.
- Regulaciones o restricciones a la importación de productos ferreteros o de materia prima puede mermar las operaciones de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Una erupción del volcán Cotopaxi, a parte de la destrucción y pérdida material que traería sobre muchas zonas aledañas, adicionalmente podría afectar la normal actividad de la economía ecuatoriana y en especial de muchas industrias y sectores.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL