

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

Calificación

Instrumento	Calificación	Tendencia	Accion de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones
				Mariana Ávila Subgerente de Análisis mavila@icredelecuador.com
				Hernán López Gerente General hlopez@icredelecuador.com

Definición de categoría

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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 82, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de julio de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de mayo de 2018, califica en Categoría AAA, a la Tercera Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del Emisor que le han permitido mantenerse como referente en su segmento, el bajo endeudamiento, el cumplimiento de los resguardos y el nivel de ventas obtenidas. Al respecto:

- La empresa se desenvuelve dentro del sector eléctrico, constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende de las decisiones del Estado.
- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y reconocimiento a nivel nacional que, aunado a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía. A pesar de

contar con un Directorio en funcionamiento, no se han implementado lineamientos de Gobierno Corporativo.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento; por otro lado, ha presentado un crecimiento en sus ventas, incrementado 19% entre mayo 2017 y mayo 2018.
- La empresa ha cumplido oportunamente con el pago de sus obligaciones, sin presentar demoras ni atrasos durante el periodo de análisis, incluso ha provisionado anticipadamente los valores necesarios para este fin.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente con compromisos adicionales.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- La excelente capacidad de pago del capital e intereses dentro de los plazos pactados que tiene la empresa, y producto de su liderazgo en el mercado, no se verían afectados por cambios que pudieran suceder en el sector y en la economía en general.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Tercera Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la fabricación y/o comercialización al

por mayor y menor de: reguladores automáticos de voltaje, estabilizadores de voltaje; acondicionadores de voltaje, fuentes de energía Ininterrumpibles (UPS), baterías, aires acondicionados,

pisos de acceso elevado, etc., a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.

- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015-2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

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

- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Décimo del Cantón Quito, el 6 de enero de 1972 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 17 de febrero de 1972.
- El objeto social de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es la producción y/o comercialización de bienes y servicios, y la representación de otras empresas nacional y extranjeras.
- A partir del año 2008, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. diversifica su abanico de productos enfocándose en la Integración de Infraestructura Tecnológica y ofreciendo soluciones integrales como el diseño, construcción y equipamiento e implementación de centros de datos.
- Actualmente, la empresa es importadora y comercializadora de varios productos, siendo sus principales líneas de negocio la comercialización de UPS, DATACENTERS y servicios (mantenimiento).
- La empresa además cuenta con su propia marca para la línea de productos UPS "Computer Power", para los productos de mayor volumen, relacionados con Datacenters que son: aires acondicionados de precisión y pisos de acceso elevado la marca "SY-G".
- Los estatutos de la compañía no prevén la conformación de un Directorio, sin embargo, por prácticas de Buen Gobierno Corporativo, se realiza reuniones equivalentes, conformadas por el Presidente, Vicepresidente, Gerente General (Grupo Directivo) y una Junta Asesora.
- Las ventas totales de la empresa presentan un decrecimiento en el orden del 23%, fruto de una baja importante dentro de la línea de producto Datacenters, por la cancelación de un gran contrato que mantenía la compañía.
- El costo de ventas a 2017 continua la tendencia de las ventas, es decir disminuye (37%). Sin embargo, la participación de estos sobre las ventas disminuye de 43% a 35%, es decir hubo una clara optimización de costos por parte de la compañía.
- Las ventas dentro de la comparación interanual aumentaron un 19% (USD 642 mil), gracias a la recuperación en ventas dentro de la línea de negocio de Datacenters por USD 1,54 millones, siendo la más afectada en la comparación anual 2016 -2017.
- El costo de ventas ha disminuido a pesar del aumento en ventas. Su participación refleja una optimización de costos, pasando de una participación del 44% en mayo de 2017 a 35% a mayo del 2018.
- El margen bruto de la empresa a diciembre de 2017 disminuye en el orden del 13%, debido a la baja en ventas. Los costos operativos reflejan una participación del 60% obteniendo una utilidad operativa de USD 595 mil. La utilidad neta para el cierre de 2017 se ubicó en los USD 26 mil, USD 189 mil menos que en el 2016.
- En la comparación interanual, el margen bruto para mayo de 2018 aumentó USD 720 mil, fruto de un incremento en ventas del 19% y la optimización del costo de ventas. Por otro lado, la utilidad operativa disminuyó fruto de un aumento en los gastos administrativos y de ventas de USD 732 mil. Finalmente, la utilidad neta gracias a una disminución en gastos financieros, por reducción de su deuda con costo, y mayores ingreso no operativos, a mayo de 2018 presenta un incremento del 12%.
- A diciembre de 2017, los activos totales de la compañía disminuyen por un monto de USD 411 mil, fruto de una disminución en los activos corrientes, los cuales disminuyen en USD 424 mil por una baja de las cuentas por cobrar comerciales en el orden de un 17%.
- Los activos totales en la comparación interanual muestran una recuperación por USD 1,09 millones a mayo de 2018. Los activos corrientes presentaron un incremento por USD 1,10 millones, mientras que los activos a largo plazo disminuyen por USD 12 mil.
- Dentro de los pasivos de la compañía, a diciembre de 2017 estos sufrieron una reducción de USD 453 mil, siendo los pasivos no corrientes la principal causa. Estos disminuyeron un 34% fruto la cancelación de emisiones de obligaciones en el largo plazo.
- Por parte de los pasivos corrientes, estos incrementan USD 365 mil, fruto de un aumento por USD 1,23 millones de la cuenta emisión de obligaciones producto de la colocación del papel comercial aprobada en 2017.
- En la comparación interanual, los pasivos a mayo de 2018 muestran un aumento por USD 1,05 millones, fruto de un incremento en los pasivos corrientes de la compañía en el orden del 56% (USD 2,14 millones). Los

rubros de emisión de obligaciones y anticipo clientes aumentan en gran medida siendo el primero por USD 1,64 millones y el segundo por USD 445 mil.

- Por el lado de los pasivos no corrientes, estos disminuyen un 41%, gracias a una baja en las obligaciones financieras (USD 213 mil), cancelación de emisión de obligaciones a largo plazo, para mayo de 2018, y cuentas por pagar no corrientes, las cuales de igual manera presentan saldo USD 0.
- A cierre de mayo 2018, la deuda financiera alcanzó el 59,82% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 70% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio total de la compañía a diciembre de 2017 muestra un incremento por USD 41 mil, fruto de un aumento en la reserva legal y facultativa de la empresa por un monto total de USD 216 mil, contrarrestando la disminución en los resultados del ejercicio por USD 190 mil.

- El patrimonio dentro de la comparación interanual muestra un incremento por USD 43 mil, gracias al aumento de los rubros de la reserva facultativa, otros resultados integrales y resultados del ejercicio.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 2,94 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,55.
- Para mayo de 2018 el capital de trabajo fue de USD 2,94 millones y un índice de liquidez de 1,50 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- El índice de liquidez semestral entre diciembre y mayo de 2018 promedia 1,50, siendo marzo su punto más alto (1,58).
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó al cierre de mayo de 2018 un ROE del 1,10% y un ROA del 0,33% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- En la ciudad de Quito, el día 02 de mayo de 2018, se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. con la finalidad de “conocer, resolver y aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones a largo plazo a cargo de la compañía.
- En su dicha junta se aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD 3.000.000,00.
- La Emisión de Obligaciones se emitió en una sola clase (Clase A). Emitida por un monto de hasta USD 3.000.000,00. Según el siguiente detalle:

CLASE	A
Monto	USD 3.000.000
Plazo	1080 días
Tasa interés	7,75%
Valor nominal	USD 1,00
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en

el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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.

Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

COMPROMISOS ADICIONALES

Durante cada año de la vigencia de la emisión, los accionistas se comprometen a no repartir dividendos de la utilidad neta generada a partir del ejercicio económico 2018. Utilidades retenidas se estará a lo dispuesto en emisiones anteriores de la compañía.

Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2.5 veces.

fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 55,75% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por

mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA, no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existirían riesgos asociados.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General