Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 144/2019, del 01 de octubre de 2019
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2019

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza
juan.espinosza@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda. es una empresa que en sus primeros años, trabajó en el área de regulación de voltaje y acondicionamiento de líneas eléctricas, cuando desarrollaba su propia tecnología. Actualmente, la empresa es importadora y comercializadora de varios productos, siendo sus principales líneas de negocio: Comercialización de UPS, DATACENTERS y Servicios (mantenimiento). Es importante mencionar que la empresa cuenta con su propia marca de equipos denominada *"Computer Power®"*

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 144/2019, del 01 de octubre de 2019, decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda. 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 Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

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

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

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda. organiza sus líneas de negocio en 3 segmentos principales: comercialización de UPS, DATACENTERS y servicios. Dentro del segmento de UPS, se distinguen 3 principales componentes: venta de equipos UPS's On line, que es el más representativo; venta de baterías especializadas para UPS; y reguladores y acondicionadores de voltaje. El segmento de DATACENTERS incluye su diseño, construcción, equipamiento e implementación. Mientras que los servicios se refieren a contratos de mantenimiento y asistencias técnicas relacionadas.

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 la División de Energía, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. presentó su marca propia *"Computer Power®"* en el año 2011 con el fin de reemplazar su modelo de representación de marcas extranjeras, por el de comercializar productos con marca propia, una decisión que ha marcado una evolución en el tipo de negocio. Esto le ha permitido realizar un análisis pormenorizado y permanente de sus proveedores, con el objetivo de garantizar la calidad de los productos comercializados, ubicándola además en una mejor posición en tareas de negociación con proveedores y clientes.
- En los estatutos de la compañía no se establece la conformación de un directorio, sin embargo, por prácticas de Buen Gobierno Corporativo, se realizan reuniones equivalentes, conformadas por el Presidente, Vicepresidente, Gerente General y una Junta Asesora.
- FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA es una empresa especializada en comercialización directa, que cuenta con más de 60 asesores comerciales que visitan directamente al usuario final, ofreciendo productos y servicios a nivel nacional.
- La compañía cuenta con dos oficinas en Quito y Guayaquil, desde donde se realiza cobertura a nivel nacional. Cada una de ellas está conformada por una División Comercial y una División Técnica.
- Al referirnos a los proveedores de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas de prestigio, evidenciando que no existe un riesgo de concentración ni dependencia en un solo proveedor.
- Las ventas de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., mostraron un comportamiento variable durante el periodo analizado, pues entre los años 2015 y 2016 se registró un incremento de 19,31% (USD 12,45 millones a USD 14,86 millones), gracias a las estrategias comerciales implementadas por la compañía. Para el siguiente año, las ventas decrecieron en 23,17% al ubicarse en USD 11,41 millones, debido a una disminución en ventas de la línea de DATACENTERS y a la contracción económica que se vive en el país, mientras que, al cierre de 2018, nuevamente crecieron en un importante 34,48% con relación a las cifras presentadas en 2017, al registrar USD 15,35 millones, gracias a que la compañía ganó un contrato grande con CNT por USD 4,87 millones. Para los periodos interanuales, los ingresos decaen en un 6,69% (USD 6,99 millones en agosto de 2018 a USD 6,53 millones en agosto de 2019) debido a una reducción de ventas en la mayoría de sus líneas de negocio, principalmente en las ventas de Equipos UPS's On-line, así como a la postergación de proyectos.
- El margen operacional, por su parte, se ubicó en 4,06% de las ventas en 2015 y 4,63% en 2018, lo que demuestra un manejo relativamente estable de sus recursos. Para agosto de 2019, el margen operacional de la compañía significó 6,77% de las ventas, porcentaje superior a lo arrojado en su similar de 2018 (5,40% de las ventas), como efecto del registro de menores gastos operacionales.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, impuestos a la renta y participación de trabajadores, la compañía registró utilidad en todos los periodos analizados, no obstante, su representación sobre las ventas fue inferior a la unidad (excepto en 2016 cuando representó el 1,45% de las ventas), pasando de 0,40% de las ventas en 2015 a 0,51% en 2018. Al 31 de agosto de 2019, la compañía arrojó una utilidad antes de participaciones e impuestos de 1,44% de las ventas, denotando un ligero crecimiento frente a lo arrojado en agosto de 2018, cuando significó un 1,29% de las ventas, como efecto de un mejor control de sus gastos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que luego de significar un 6,04% de las ventas en 2015, ascendió levemente a 6,56% en 2018, resultados que demuestran la capacidad de generación de recursos propios que le permiten contar con una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros. Para agosto de 2019, el EBITDA (acumulado), significó un interesante 12,52% de las ventas, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2018 (7,53% de las ventas) como efecto del registro de depreciaciones de arriendos (activos de uso), rubro que no se contabilizaba para agosto de 2018.
- Los activos totales de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se presentaron variables durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 11,47 millones en 2015, pasaron a USD 10,08 millones en 2017, USD 14,48 millones al cierre de 2018, y USD 11,76 millones al 31 de agosto de 2019, como efecto de las fluctuaciones presentadas en sus principales cuentas: efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar comerciales, inventarios y en su propiedad planta y equipo.
- Al 31 de agosto de 2019, la cartera por vencer de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. representó el 72,50% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida significó el 27,50%, en donde el 16,28% de la cartera vencida se concentró dentro del plazo de 1 a 30 días (71,85% a diciembre de 2018) y el 11,23% restante se ubicó en rangos entre 31 días y más de 360 días (21,49% a diciembre de 2018). Los resultados mencionados demuestran que la compañía ha fortalecido su gestión de cobranzas.

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.

- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 70% (excepto en 2017 cuando financió el 69,01% de los activos), es así que pasaron de fondear un 71,08% en 2015 a un 78,26% en 2018 y un 72,46% en agosto de 2019, demostrando un comportamiento estable durante los ejercicios económicos revisados.
- A lo largo del periodo analizado el patrimonio mantuvo una tendencia variable sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de haber fondeado el 28,92% en 2015, pasó a un 30,99% al cierre de 2017, un 21,74% en 2018 y un 27,54% en agosto de 2019, lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en sus reservas y de sus resultados al final de cada periodo.
- El capital social durante el periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 1,45 millones, rubro que financió al activo en 10,02% en 2018 y en un 12,32% en agosto de 2019. Es importante mencionar que esta cuenta se constituyó como el principal rubro del patrimonio.
- FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. mostró indicadores de liquidez (Razón Circulante) que superan la unidad, lo que demuestra que la compañía puede cubrir con facilidad sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.
- El indicador de apalancamiento de la compañía durante el periodo analizado fue superior a la unidad, lo que denota que la compañía financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros, es así que al cierre de 2018 el indicador de apalancamiento llegó a 3,60 veces y 2,63 veces en agosto de 2019.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal Extraordinaria de Socios de FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA., reunida en la ciudad de Quito el 21 de agosto de 2019, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones
- Posteriormente, con fecha 24 de septiembre de 2019, FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA. en calidad de Emisor, y PROSPECTUSLAW C.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron la Escritura de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.
- La Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA. se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala l el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Adicionalmente, el Emisor se compromete a mantener semestralmente la relación Pasivo Financiero sobre Patrimonio no mayor a 5,00 veces, límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
- Con fecha 24 de septiembre de 2019, FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA. en calidad de Emisor, y PROSPECTUSLAW C.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el "Contrato Primera Prenda Comercial Ordinaria".
- Al 31 de agosto de 2019, FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,22 millones, cifra que genera una cobertura de 1,74 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de 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.

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.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional podrían afectar demanda de los productos, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas, arancelarias y restrictivas más severas a las actuales por parte del Gobierno ecuatoriano, que pudieran afectar la importación de repuestos y mercadería que comercializa la compañía, podrían afectar su operación y el flujo de la empresa, no obstante, su efecto en el mejor de los casos podría ser traslado al precio de venta de sus productos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar retrasos en la operatividad de la empresa.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría afectar los resultados de la compañía, en caso de que uno de ellos no cumpla de forma oportuna con sus obligaciones, lo que conllevaría a desmejorar la calidad de su cartera y consecuentemente su flujo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

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.