

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Lucía Franco

mvalores@summaratings.com

Fecha de Comité

25 de enero de 2018

Periodo de Evaluación

Al 30 de noviembre de 2017

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	-

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

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Quinta Emisión de Obligaciones de la compañía Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Dos millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 2,500,000.00) para la Quinta Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo AA con tendencia "+" para la Quinta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de SUMMARATINGS son opiniones de SUMMARATINGS y no implica recomendaciones 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. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD**Riesgo del Entorno Económico: Moderado**

- La recuperación de las recaudaciones de IVA, los depósitos a la vista, y el crédito al sector privado evidencia la reactivación de la actividad económica, aunque a un ritmo lento.
- Precio del barril de petróleo WTI estable en alrededor de US\$ 68.98 a enero 2018.
- La balanza comercial presenta un superávit como consecuencia, principalmente, de la recuperación en las exportaciones petroleras.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Alto nivel de ciclicidad con excepción de algunos subsectores que se dedican a la venta de productos de primera necesidad.
- Alto nivel de competencia con algunos competidores grandes.
- Crecimiento promedio del sector similar al del PIB.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Posee alianzas con socios estratégicos, experiencia en el mercado y presencia en las principales ciudades del país.
- Los indicadores de rotación han aumentado en los días de cuentas por cobrar, los días de inventario y cuentas por pagar han disminuido al 31 de diciembre de 2016, lo que afecta negativamente al periodo de conversión del efectivo.
- Los indicadores de rentabilidad han disminuido al 31 de diciembre de 2016. El ROE es mayor al ROA lo que indica que posee un apalancamiento positivo.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estructura Organizacional coordinada en la división de sus funciones y distribución de puestos.
- Estrategia del negocio basada en mejorar el trabajo entre Gerencias de Producto, Comerciales y Servicios para responder de manera más ágil a los clientes.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Pasivos orientados hacia el corto plazo, 77% del total de Pasivos.
- Las Necesidades Operativa de Fondos disminuyen un 25.99% en el año 2017.
- Reducción de la deuda financiera - obligaciones bancarias y emisión de obligaciones - en US\$ 871,651 en noviembre de 2017, respecto a su similar periodo en el 2016.
- Cobertura de los gastos financieros en hasta 3.98 veces, por el EBITDA en noviembre de 2017.
- Las premisas de proyección están fundamentadas en un incremento de nuevas negociaciones que ha realizado la empresa de US\$ 8,775,000 aprox. las cuales empezaron en el 2017 y fueron ya cerrados a inicios del 2018.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2013 y 2016, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 87% anual.
- Para el periodo junio - noviembre 2017, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.25 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 30 de noviembre de 2017 fue de 1.04 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representó el 33.56% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- La Quinta Emisión de obligaciones contará con un resguardo adicional consistente en un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un certificado de inversión cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas.

DESCRIPCIÓN DE COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.

Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., es una empresa con 29 años de experiencia, dedicada al mercado de la Tecnología Informática y Telecomunicaciones (TIC), mediante la comercialización de servicios informáticos, hardware y software; con enfoque al sector público y privado, en las actividades, banca, industria, petróleo, educación, entre otros.

En la actualidad, la compañía tiene como objeto principal la importación, adquisición, comercialización, arriendo, compra y venta de computadores y equipos de oficina y de repuestos, implementos, programas y todo tipo de accesorios relacionados con el campo de la computación y con la dotación de equipos y enseres de oficina. Brinda servicios profesionales y soporte técnico especializado en tecnología informática y telecomunicaciones. Implementa soluciones de tecnología informática y comunicaciones, sistemas ERP (Enterprise Resource Planing), y CRM (Customer Relationship Manager), soluciones de facturación y realiza más actividades relacionadas todas con el ámbito de tecnologías informáticas.

El objetivo de la empresa es mantener una filosofía de servicio hacia los clientes, sustentada en principios y valores éticos, que permitan tener altos índices de rentabilidad y la entera satisfacción de los socios y clientes.

La empresa por el trabajo que realiza se ha ganado los siguientes premios, otorgados por empresas reconocidas a nivel mundial como son HP, MICROSOFT, CISCO y por la empresa F5 cuyo objetivo es ayudar a sus distribuidores al dar un valor añadido para vender más y ganar más con cada venta, con soluciones de F5 de alta calidad y alto margen de beneficios integradas en sus servicios.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinta Emisión de Obligaciones

Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.	
	Quinta Emisión de Obligaciones
Monto a Emitir	Hasta US\$ 2,500,000.00
Junta de Accionistas	15-01-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase D: 1,440 días
Rescates Anticipados	No consideran rescates anticipados
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8.00% Fija Anual
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente Estructurador	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Serán destinados en un 10% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales; y con el 90% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE ENTORNO ECONÓMICO

La Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. analiza las principales variables económicas que afectan al país tales como: el crecimiento económico, el precio del barril de petróleo, inflación, tasa de desempleo, tasas de interés y balanza comercial.

La balanza comercial acumulada a octubre del 2017 presenta un saldo positivo debido, principalmente, al incremento de las exportaciones petroleras. La balanza comercial petrolera presenta un superávit de US\$ 2,975 millones, mientras que la balanza comercial no petrolera muestra un déficit de US\$ 2,789 millones. Las importaciones de bienes no petroleros son las que más contribuyeron al déficit. Estas se incrementaron de manera acumulada en 21.9% durante el tercer trimestre del año pasado, mientras que las exportaciones no petroleras aumentaron solo 8.1%.

El Ministerio de Finanzas presentó la programación presupuestaria cuatrianual. En dicho documento se presentan las proyecciones hasta el 2020 para varios indicadores. Se proyecta que el PIB crecerá en el 2018 en 0.7%, mientras se espera que la tasa de inflación no sobrepase el 2% anual en los próximos 3 años. El precio del crudo ha bordeado los US\$ 68.98 por barril durante el inicio del mes de enero del presente año, y el FMI espera que el precio promedio del barril sea de US\$ 50.2 durante el 2018.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

La industria de ventas al por menor o retail, no es intensiva en capital y por su naturaleza no está orientada a la integración vertical. En consecuencia, las barreras de entrada en el sector son relativamente escasas. El nivel de competencia es muy alto y la diferenciación de los productos ofrecidos es mínima.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en el 2016 se registraron 843.745 empresas de diferentes actividades económicas, siendo el comercio al por mayor y por menor la actividad con mayor número de empresas, 308.956 que representa el 37% del total de empresas.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

En términos agregados, el crecimiento de la industria de retail puede aproximarse al crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de comercio.¹ Este está estrechamente relacionado a las variaciones en el PIB. Desde el año 2005, las tasas de crecimiento de ambos indicadores -VAB y PIB- han sido similares, con excepción de los años 2008 y 2009, donde el crecimiento del VAB se movió de manera abrupta, pasando de casi 10% a -4%. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central correspondientes al primer semestre del 2017 muestran que la economía ha incrementado en comparación del semestre del año pasado.

Análisis de las principales regulaciones del sector

Muchos segmentos de la industria de comercio al por menor importan la mercadería. En consecuencia, parte del sector se suele ver afectado y muy limitado por diversas políticas que desaceleran el comercio en general como las salvaguardas. Solamente en el segmento de las ventas de celulares, las salvaguardas han sido eliminadas lo que ha producido un incremento de valor en las importaciones, llegando a ser el doble del monto del año pasado.

¹ El VAB del sector comercio incluye la actividad económica correspondiente a reparación de vehículos. Esta no está considerada dentro de la industria de retail.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

De acuerdo a los estados financieros auditados del 2016 por AUDITGROUP S.A., la compañía se constituyó mediante Escritura Pública el 07 de noviembre del año 1988 y se inscribió en el Registro Mercantil el 14 de diciembre del mismo año.

El emisor mantiene vigente la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, las cuales se presentan en la tabla a continuación:

Tabla 2. Presencia Bursátil Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

	3 ERA EMISIÓN	4 TA EMISIÓN
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 2,500,000.00	Hasta US\$ 2,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 123,734.57	US\$ 977,046.76
Vencimiento	2018	2021

*El monto colocado de la Cuarta Emisión es de US\$1,351,940.78

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Tercera y Cuarta Emisión al 30 de noviembre de 2017 fue de US\$ 1,100,781.33 dólares de los Estados Unidos de América.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 3. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	0600750012	Pinos Hernández Carlos Enrique	Ecuador	\$ 2,083,182.00	99.02%
2	1711148260	Pinos Vargas José Luis	Ecuador	\$ 20,478.00	0.98%
Total				\$ 2,103,660.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 2,103,660.00 donde Pinos Hernández Carlos Enrique posee el 99.02% de participación

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 4. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	1706645874	Vargas Cedeño Alexandra María	Ecuador	Presidente	5	02/04/2013
2	0600750012	Pinos Hernández Carlos Enrique	Ecuador	Gerente General	5	02/04/2013

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma AUDITSOLVER Auditores y Contadores Cía. Ltda. para los años 2014, 2013 y por la firma AUDITGROUP S.A. en el 2015 y 2016. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. con corte al 30 de noviembre de 2016 y noviembre de 2017.

Estructura Financiera

El saldo final del **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2016 fue de US\$ 9,352,203 esto significó un decrecimiento de 39.26% con respecto al 31 de diciembre de 2015. En el análisis comparativo del mes de noviembre de 2017 respecto a su similar periodo en el 2016, el Activo Corriente de la

empresa creció un 14.77% y representó el 72.68% del total de Activos al 30 de noviembre de 2017 con un saldo de US\$ 8,753,524.

En lo que respecta a la distribución del **Pasivo** al 30 de noviembre de 2017, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes se ubican en un valor de US\$ 7,044,937 y los Pasivos no Corrientes en US\$ 3,015,282.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta noviembre de 2017 ha basado sus operaciones con un nivel de endeudamiento orientado hacia el corto plazo. En los periodos analizados el promedio de pasivos corrientes fue de un 77% del total de los pasivos de la empresa. Existió una variación representativa en las cuentas por pagar de corto plazo durante el año más reciente del que se posee información, en noviembre de 2017 presentó un saldo de US\$ 4,593,566, un crecimiento de 136.48% respecto a noviembre de 2016.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2015-2016 del **Patrimonio** de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. al 31 de diciembre de 2015 el saldo fue de US\$ 3,458,084 representando el 17.95% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un descenso de 55.64% para el 2016 con un saldo al 31 de diciembre de 2016 de US\$ 1,533,935. Al 30 de noviembre de 2017 la cuenta se ubicó en US\$ 1,983,295.

De acuerdo con los estados auditados de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. los **Ingresos** se ubicaron en US\$ 21,354,907 en el año 2016. Sin embargo, las ventas totales han experimentado un descenso en los últimos años, el mayor fue un decrecimiento de 39.31% del 2015 al 2016. La empresa se especializa en varias ramas de productos y servicios. En este sentido, la línea de ventas por software es la que genera los mayores ingresos, con ventas acumuladas que ascienden a US\$ 9,632,007.07 en noviembre de 2017. Durante el año 2016 acorde a información del mes de noviembre la empresa había logrado ventas totales por US\$ 17,729,270, si se compara este resultado con los del mes de noviembre del año en curso, existió un descenso en las ventas totales ubicadas en US\$ 16,670,777 un decrecimiento de 5.97%.

No obstante, la reducción de ingresos, la Utilidad Bruta creció un 2.29% entre noviembre de 2016 y noviembre de 2017. Además, la empresa logró obtener resultados positivos en esa misma fecha, en el comparativo noviembre 2016 – 2017 el resultado creció un 172.41% (US\$ 620,569 vs. US\$ 1,578,051).

Al 30 de noviembre de 2017 fue de US\$ 241,752 que representó el 1.43% de los Ingresos de la empresa.

En el año 2017, Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. proyectó cerrar con un decrecimiento de ingresos de un 13.78%. Sin embargo, hasta el mes de noviembre, el decrecimiento fue menos del presupuestado.

Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes de ingresos y beneficios evidenciados en los estados financieros, la calificadora estima que la capacidad de pago no se vería afectada ante posibles contracciones en su negocio en el corto plazo.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla 5 se aprecian los ratios de solvencia y solidez de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. y un promedio de la industria (son tomadas empresas representativas del sector en el que se desenvuelve). Se evalúan los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre de 2015, 2016 y noviembre de 2017.

Tabla 5. Indicadores Clave

INDICADORES CLAVE		Promedio Industria		Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.		
		2015 I	2016 I	2015	2016	Nov-17
EBITDA / Gasto financiero	x	6.14	4.11	8.96	3.06	3.98
UAI / Gasto financiero	x	3.80	2.70	6.83	1.97	2.86
UAI / Ventas	%	3%	3%	5%	3%	4%
Deuda / Ebitda	x	-	-	0.28	1.17	1.37
Patrimonio / Pasivo no corriente	x	-	-	1.17	0.60	0.66

I - Industria.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBITDA y el gasto financiero. El promedio estimado promedio de la muestra analizada se ubica por sobre 5 en los dos últimos años fiscales. Valorando estos promedios y al realizar una comparación, se considera que el emisor posee una buena cobertura para asumir el gasto financiero a través de sus ingresos, esto conforme lo muestra el valor del ratio, al estar ubicado por sobre la unidad. Además, el gasto financiero se ha mantenido en valores manejables en relación a los ingresos de la empresa, en promedio representando el 1.50% de las ventas totales en el periodo analizado (2013 – 2016).

Por otro lado, analizando la capacidad de la empresa para cubrir las deudas financieras, se analiza la relación Deuda Financiera/EBITDA. El ratio Deuda Financiera LP/EBITDA, se ubicó en 1.37 en noviembre de 2017 de acuerdo a la información interna remitida por la empresa. En la comparación de estados financieros internos se observa que la porción corriente de la deuda (préstamos bancarios y emisión de obligaciones) ha disminuido US\$ 1,051 de noviembre de 2016 hasta noviembre del 2017. Así también, la porción de largo plazo disminuyó US\$ 870,600.

El margen de Utilidad en Operaciones sobre el nivel de ventas de la empresa fue de 5% al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2016 de 3%, el promedio de la muestra analizada de empresas del sector fue de 3%. Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2016 la empresa poseía 0.60 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 0.66 en noviembre 2017.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 6. Necesidades Operativas de Fondo

Años	NOF	Inc. / Dism. NOF	Variación
2016	3,992,836	-	-
2017	2,955,029	(1,037,807)	-25.99%
2018	4,421,238	1,466,209	49.62%
2019	4,428,835	7,597	0.17%
2020	3,707,627	(721,209)	-16.28%
2021	4,126,846	419,219	11.31%
2022	3,426,225	(700,621)	-16.98%
Total (2016 - 2022)	19,505,566	-	-

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

* En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., al 31 de diciembre de 2017 de acuerdo al presupuesto, se estima disminuyeron un 25.99% comparado con el año 2016.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 7. Estos se basan en los estados financieros auditados del 2016.

Tabla 7. Supuestos del periodo 2017-2022 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2017	-13.78%	-14.47%	-15.16%
2018	50.00%	47.50%	45.00%
2019	5.00%	4.75%	4.50%
2020	5.00%	4.75%	4.50%
2021	5.00%	4.75%	4.50%
2022	5.00%	4.75%	4.50%

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudios y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla 8.

Tabla 8. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS			
UTILIDAD NETA			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2017	\$ 246,817	\$ 220,254	\$ 193,692
2018	\$ 840,181	\$ 770,498	\$ 668,331
2019	\$ 908,949	\$ 826,583	\$ 709,548
2020	\$ 957,684	\$ 860,572	\$ 727,513
2021	\$ 1,074,323	\$ 963,838	\$ 813,521
2022	\$ 1,138,043	\$ 1,010,628	\$ 841,743

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Quinta Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo a Emitir proporcionado por la compañía, al 30 de noviembre de 2017 Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio, el monto no redimido de obligaciones en circulación representa el 90.78% del Patrimonio de la Empresa al corte de noviembre de 2017.

- ❖ Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., se compromete durante la vigencia de la **Quinta Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. 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.
 - 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Resguardo Adicional

Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. constituirá un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un certificado de inversión que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos del país, cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas. Dicho fondo se irá constituyendo en la medida que se vayan colocando las obligaciones. Este fondo se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones, y Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.

Tabla 9. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	JUNIO 2017	JULIO 2017	AGOSTO 2017	SEPTIEMBRE 2017	OCTUBRE 2017	NOVIEMBRE 2017
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 8,136,203.04	\$ 8,567,372.78	\$ 9,695,514.46	\$ 10,296,461.06	\$ 8,879,765.99	\$ 8,753,523.72
PASIVO CORRIENTE	\$ 6,448,588.88	\$ 6,651,732.20	\$ 7,843,766.81	\$ 8,500,933.31	\$ 7,055,569.66	\$ 7,044,937.33
RATIO LIQUIDEZ	1.26	1.29	1.24	1.21	1.26	1.24
PROMEDIO SEMESTRAL	1.25					

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 10. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral	Los Activo Reales sobre los exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos Totales
LÍMITE	No superar el 80% ALG.	Mayor o igual a uno (1)	Mayor o igual a uno (1)	No superar el 200% Patrimonio	No superar el 80% Activos Totales
Nov-17	33.56%	1.25	1.20	90.78%	15.23%
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo a Emitir proporcionado por la empresa con corte al 30 de noviembre de 2017, establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representan el 33.56% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 19, Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La compañía Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S. A., es una empresa que se dedica a la importación de productos tecnológicos, los riesgos previsibles dentro de este entorno corresponden a las relaciones internacionales y acuerdos comerciales a nivel país, la variación de las salvaguardias y los aranceles; y el incremento de estas, que podrían variar dependiendo de las políticas gubernamentales.

La Quinta Emisión de Obligaciones de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal g) y h) del Artículo 19 de la Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma AUDITGROUP S.A.

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

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, crecimiento de la morosidad de cartera a más de 271 días que presentó un saldo al 30 de noviembre de 2017 de US\$ 2,669,675.88 el cual representó el 48.19% del total de cartera comercial. Esto se vería reflejado en la afectación de la capacidad de pago del emisor.
- El Inventario que posee la empresa podría verse afectado por la pérdida de valor en libros, ya que la tecnología se actualiza constantemente. La garantía específica de la cuarta emisión de obligaciones consiste en un fideicomiso de inventario, este posee una póliza de seguro y es verificado de manera mensual para dar cumplimiento a la cobertura del saldo de la emisión.
- La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa podría verse afectada ante un posible desastre natural.

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

- El posible riesgo asociado a las cuentas por cobrar a empresas vinculadas se puede presentar con el crecimiento de la morosidad de cartera, y que puede afectar a la generación de flujo de efectivo de la empresa.
- El informe de auditoría del año 2016 presentó un saldo de compañías relacionadas de US\$ 2,056,855 correspondiente a 16.32% del total de activos de la empresa.
- Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas a largo plazo al 30 de noviembre de 2017 presentaron un saldo de US\$ 2,070,579.85, de los cuales a corto plazo fue de US\$ 1,603,844.24 y a largo plazo de US\$ 466,735.61, representando el 17.19% del total de activos de la empresa
- Del total de los US\$ 1,603,844.24 a empresas vinculadas el detalle se presenta en la tabla a continuación.

Tabla 11. Detalle Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas

Empresas Relacionadas 30 de noviembre 2017		
Andibosques y Carbono S.A.	\$	1,024,762.25 63.89%
Seproteico S.A.	\$	269,707.44 16.82%
Consorcio Cibercañ DOS	\$	209,670.57 13.07%
Nubetech Digital S.A.	\$	40,186.97 2.51%
MQA - DOS Soluciones Empresariales S.A.	\$	35,419.12 2.21%
Green DC S.A.	\$	13,442.28 0.84%
Centro de Entrenamiento Certificado de Tecnología	\$	9,821.10 0.61%
Refrescos Sin Gas S.A. RE.S.GA.SA	\$	834.51 0.05%
TOTAL	\$	1,603,844.24 100%

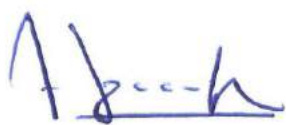
Fuente: Informes Internos de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 30 de noviembre de 2017 los Activos Totales de Computadores y Equipos COMPUEQUIP DOS S.A. ascendieron a US\$ 12.04 millones, mientras que los activos menos las deducciones fueron de US\$ 9.62 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 7,703,271.43 se puede observar:

- El Efectivo y Equivalente de Efectivo fue de US\$ 231,404
- Los Activos Financieros fueron de US\$ 6,245,220
- El saldo de Existencias es de US\$ 1,433,414, que representó el 11.90% del total de Activos de la empresa.
- Los Otros Activos Corrientes fueron de US\$ 843,485.
- Activos Largo Plazo fueron de US\$ 568,983, representando el 4.72% del total de Activos de la empresa.
- El Activo Fijo fue de US\$ 2,254,272
- Las Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas fueron de US\$ 466,736

El Total de Activos gravados que presentó la compañía al 30 de noviembre de 2017 fue de US\$ 911,220.21, correspondiente a Terrenos por US\$ 255,840, Revaluación de Terrenos por US\$ 135,000 y Edificios por US\$ 520,380.21

	
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Lucía Franco Analista