

Calificación Facturas Comerciales Negociables

TUGOSOR CÍA. LTDA.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Facturas Comerciales Negociables	AAA		Inicial	Calificación de Facturas Comerciales Negociables

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyo emisor y aceptantes tienen una excelente capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor, en los aceptantes y en el sector al que pertenecen. No presenta morosidad alguna ni se estima una pérdida.

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.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité interno No. 001-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 18 de febrero de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016 y 2017 del emisor y aceptante, estados financieros internos del aceptante y otra información relevante, califica en Categoría AAA, a los Valores Genéricos TUGOSOR CÍA. LTDA. Facturas Comerciales Negociables aceptadas por Compañía General de Comercio y Mandato S.A. COMANDATO.

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del emisor (TUGOSOR CÍA. LTDA.) y el aceptante (Compañía General de Comercio y Mandato S.A. COMANDATO) permitiendo que se mantengan como referentes en su segmento. Los principales puntos tomados en cuenta para la calificación fueron los siguientes:

- El emisor cuenta con 10 años de experiencia en el mercado dedicado a la fabricación y distribución de motocicletas cumpliendo altos estándares de calidad en todos los procesos de ensamblaje, ofreciendo crédito y financiamiento directo a sus clientes, lo que le ha permitido posicionarse en el mercado nacional.
- El Emisor mantiene una adecuada administración financiera y genera flujos adecuados que le permiten cubrir oportunamente las obligaciones financieras y no financieras evitando de esta forma tener vencimientos.
- El aceptante ha formalizado la presencia de un directorio estatutario que aún no ha sido implementado, mantiene control interno y su actuar se direcciona por un Código de

Ética, acciones que refuerzan la estructura ya consolidada en sus más de 80 años de presencia en el mercado ecuatoriano y pertenece a un grupo de empresas con presencia nacional e internacional lo que le ha permitido contar con una vasta trayectoria y prestigio que, aunado a una estructura administrativa y financiera consolidada potencia el buen funcionamiento de la compañía alineado a nuevas estrategias.

- El aceptante presenta índices financieros estables, además, se ha adecuado a la realidad del mercado manteniendo niveles consistentes de ventas. La deuda ha sido reestructurada para 2017 y se observa una disminución considerable hasta septiembre 2018, lo que junto a la presente emisión y las probables nuevas emisiones disminuirán el impacto de la deuda en los flujos y mantiene resultados positivos en función de eficiencias en su estructura operativa, tendencia que se espera mantener a finales del año en curso gracias a sus estrategias y de un fenómeno estacional que se produce por efecto del aumento en ventas en Black Friday y Navidad.
- El aceptante ha cumplido oportunamente con el pago de sus obligaciones financieras y no financieras, sin presentar demoras ni atrasos durante el periodo de análisis.
- Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima, mantiene una calificación de riesgos AAA en la Primera Emisión de Obligaciones COMANDATO, otorgada por Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. emitida y publicada en noviembre de 2018.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación a las Facturas Comerciales Negociables emitidas por TUGOSOR CÍA. LTDA. y aceptadas por Compañía General de Comercio y Mandato S.A. COMANDATO, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia del aceptante, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y de las Facturas Comerciales Negociables.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: administración de la empresa, características financieras de la empresa emisora y aceptante y características de los documentos en proceso de análisis y deberá ser revisada semestralmente. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del deudor y del aceptante.

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 deudor para cumplir oportunamente con el pago de las obligaciones contraídas y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones aceptadas. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de las condiciones aceptadas en las Facturas Comerciales Negociables se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de éstas.

Global Ratings 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, Global Ratings 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:

- Información cualitativa proporcionada por el Emisor y el Aceptante.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor y el Aceptante (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Estructura del Aceptante de la Factura Comercial Negociable.
- Características de las facturas comerciales negociables.
- Proyecciones Financieras del deudor.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Glosarios de términos:

- Emisor: emite las facturas comerciales negociables a cambio de la entrega de un bien o servicio y que son negociadas con recurso
- Aceptante: recibe el bien o servicio y acepta la factura comercial negociable. Acepta además que las facturas sean vendidas a un tercero diferente del emisor original.
- Factura Comercial Negociable: Son títulos valores físicos o desmaterializados que contiene una orden incondicional de pago.

ANÁLISIS DEL EMISOR

Estructura

La compañía fue constituida el 07 de agosto de 2012 ante el Notario Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil por escritura pública, bajo el nombre TUGOSOR S.A. con un capital suscrito de

USD 800 y un capital autorizado de USD 1.600, mediante Resolución SC.IJ.DJC. G.12.

El objeto social de la compañía era el de a la actividad agrícola, agropecuaria y agroindustrial y se dedicaba al cultivo, procesamiento, asesoramiento, industrialización, fertilización, etc.

EL 17 de abril de 2018 la compañía cambia su razón social a TUGOSOR CÍA. LTDA. ante el Notario Público Titular Quincuagésimo Quinto de Guayaquil.

El nuevo objeto social de la compañía es la comercialización al por mayor y al por menor de diversos productos sin especialización, particularmente los siguientes:

- La venta al por mayor de equipos y aparatos de telefonía celular, incluidos equipos, partes y piezas, incluyendo actividades de operación mantenimiento o facilitamiento del acceso a servicios de transmisión de voz, datos, texto, sonido y vídeo utilizando una infraestructura de telecomunicaciones por satélite, pudiendo prestar servicios de acceso a internet para sus clientes.
- La venta al por mayor y al por menor de artículos de deporte, de pesca y de acampada y embarcaciones en establecimientos especializados.
- La venta al por mayor y al por menor de electrodomésticos, entre los que se incluyen a modo de ejemplo, refrigeradoras, cocinas, lavadoras, secadores, etc.
- La venta al por mayor y al por menor de productos entre los que no predominan los productos alimenticios, las bebidas o tabaco, prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, artículos de joyería, bisutería, juguetes, artículos de deporte, etc.

Misión: “Convertirse en el principal proveedor mayorista de accesorios para motociclistas, para pesca y micas para celulares del mercado retail ecuatoriano con precios muy competitivos y un eficiente servicio técnico.”

Visión: “En los próximos seis años lograr una participación del mercado del 20% considerando las ventas de todos los retails a nivel nacional.”

El capital social de la compañía es de USD 50.000,00 dividido en participaciones iguales, acumulativas e indivisibles de USD 1,00 de valor nominal cada una:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	MONTO	PARTICIPACIÓN
Churchill Trade LLC	Estados Unidos de América	25.000	50,00%
Puig Gilbert Jaime Francisco	Ecuador	24.938	49,88%
Rodríguez Riofrío Gregorio Pablo	Ecuador	62,00	0,12%
Total		50.000	100%

Tabla 1: Estructura accionarial
Fuente: SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

Además, la empresa dispone de un equipo de funcionarios que poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos y en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo, siendo sus principales ejecutivos:

APELLIDOS Y NOMBRES	CARGO
Puig Gilbert Jaime Francisco	Presidente
Rodríguez Riofrío Gregorio Pablo	Gerente General

Tabla 2: Principales ejecutivos
Fuente: TUGOSOR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, como órgano supremo, y está integrada por los accionistas de esta, legalmente convocados y reunidos. Tiene entre sus funciones: nombrar y remover al Presidente y Gerente General y fijar su remuneración, conocer y aprobar anualmente el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias, resolver sobre el aumento y disminución de capital, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos. La administración y representación legal de la compañía la ejecutan el Presidente y el Gerente. A continuación, se presenta un breve organigrama de la compañía:

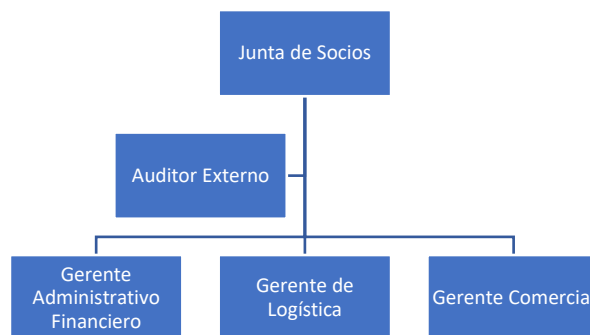


Gráfico 1: Extracto estructura organizacional
Fuente: TUGOSOR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A la fecha del presente informe la compañía cuenta con 2 empleados en nómina, el resto de los empleados son contratados por servicios especializados para cada uno de los cargos que requiere la compañía para realizar sus operaciones de manera eficiente.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	2
Total	2

Tabla 3: Número de empleados
Fuente: TUGOSOR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial suficiente para desarrollar su actividad.

Buenas Prácticas

A la fecha del presente informe, TUGOSOR CÍA. LTDA., no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, la misma que mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio.

A través de compañías relacionadas, sus accionistas tienen una amplia experiencia y más de 10 años de trayectoria en la venta de productos tecnológicos a cadenas de Retail.

Operaciones y Estrategias

La compañía TUGOSOR S.A. se constituye en el año 2012 en respuesta a una alta demanda de diversos productos tecnológicos, así como accesorios de motociclismo y pesca, con el objetivo de convertirse en el principal proveedor mayorista de estos productos y de artículos promocionales en las Cadenas de Retail del Ecuador.

A continuación, un detalle de las principales líneas de negocio con sus productos:

Accesorios para motorizados:

- Camisas Suzuki
- Canguros Suzuki
- Cascos Suzuki
- Chompas Suzuki
- Cobertor Suzuki
- Gorras Suzuki
- Guantes para moto Suzuki
- Mochilas Suzuki

Accesorios de pesca

- Botas Ecuagoliat
- Gavetas
- Encauchados

Equipos tecnológicos

- Parlantes y pendrives
- Venta de micas y estuches

Servicios intangibles

- Venta de tarjeta de Claro video

TUGOSOR CÍA. LTDA. cuenta con un Plan Estratégico para los próximos 3 años de gestión considerando factores externos, internos y los objetivos empresariales de la compañía.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar el giro operativo de la empresa.

El objetivo general del plan estratégico es determinar las mejores estrategias para optimizar el manejo operativo del negocio e incrementar la rentabilidad, mientras que los objetivos específicos son:

- Optimizar el proceso de compras para disminuir costos de producción
- Incrementar el número de clientes corporativos
- Incrementar la fidelidad del cliente principal: Comandato
- Optimizar los costos fijos: personal, administración.

Por otro lado, el análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ■ Contar con técnicos certificados ■ Contar con infraestructura física adecuada. ■ Herramientas tecnológicas de última generación ■ Ubicación urbana privilegiada ■ Buen sistema de distribución de productos ■ Atención personalizada al cliente ■ Seguimiento y control en el proceso del servicio ■ Relación directa con los proveedores ■ Equipo humano motivado y fácilmente adaptable a cambios ■ Buen sistema de gestión contable ■ Administración y gestión de talento humano tercerizada debido a una estrategia tributaria 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Dificultad de deshacerse del inventario antiguo para accesorios de tecnología ■ Trabajo bajo presión por tiempos de entrega ■ Mal manejo de los recursos físicos: infraestructura y movilización

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ■ Crecimiento a nivel nacional del uso de la motocicletas y accesorios ■ La facilidad de obtener proveedores serios y con un stock suficiente tanto local como del exterior ■ Suficiente demanda del mercado ■ Nuevas tecnologías que aumentan la demanda en el mercado ■ Baja calidad de la competencia informal ■ Fácil promoción y marketing por medio de la tecnología móvil ■ Alianzas con empresas retail que distribuyen accesorios para motociclistas y de pesca 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Licencias de importación difíciles de obtener ■ Costos no competitivos con negocios informales ■ Tecnologías en constante cambio ■ Costos altos en salida de divisas

Tabla 4: FODA

Fuente: TUGOSOR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, cuenta con una amplia cobertura para la distribución de sus productos y servicio de talleres. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2016 y 2017 por C.P.A. Gustavo Preciado Quirumbay. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2018.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017 y a diciembre de 2018.

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo	528,85	2.260,32	3.471,29

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo corriente	528,85	2.260,32	3.471,29
Activo no corriente	-	-	-
Pasivo	464,96	2.032,70	1.253,09
Pasivo corriente	464,96	2.032,70	1.172,69
Pasivo no corriente	-	-	80,41
Patrimonio	63,90	227,55	2.218,20
Capital Social	0,80	0,80	50,00
Ventas	1.068,21	3.637,87	5.305,01
Costo de ventas	317,91	1.380,96	2.135,42
Utilidad neta	62,70	226,35	2.167,80

Tabla 5: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2016-2017 e internos diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

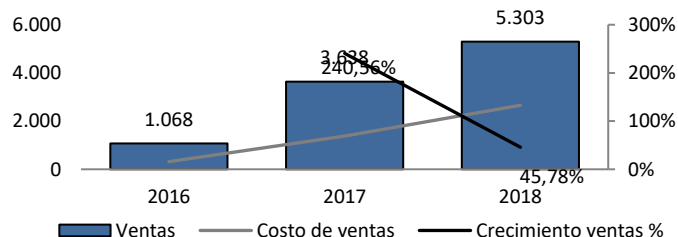


Gráfico 2: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Los ingresos de la compañía han tenido una tendencia creciente en el periodo de análisis pasando de los USD 1,06 millones en el

2016 a los USD 5,30 millones en el 2018. Para diciembre de 2018 este incremento fue por USD 1,67 millones con respecto al 2017 debido a la recuperación del sector que generó un mayor consumo.

Por el lado del costo de ventas ha seguido la misma tendencia de las ventas siendo a diciembre de 2018 USD 1,27 millones, mayor al reportado en el 2017. Sin embargo, la participación de este pasó del 37,96% en el 2017 a 50,10% en el 2018 por un incremento en los costos de los productos importados debido al cambio de proveedor de cascos que ofrece un mejor tiempo de entrega y un incremento en los gastos logísticos.

Resultados

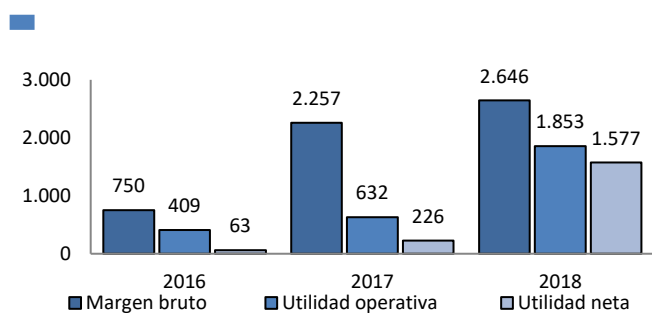


Gráfico 3: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto de la compañía a diciembre de 2018 mostró un incremento del 17,25% con respecto a 2017 siendo este de USD

2,64 millones, USD 389,25 mil, mayor al reportado en 2017 debido al crecimiento en las ventas. Los gastos operativos presentaron una disminución por USD 832,06 mil, debido a la baja de los gastos administrativos a diciembre de 2018 en USD 895,76 mil, esto se dio ya que los accionistas facturaban por las labores desempeñadas en la compañía, sin embargo, en el 2018 se cambió la forma de registrar estos haberes de tal forma que sea cancelado a través de anticipo de dividendos. La utilidad operativa a diciembre de 2018 se ubicó en USD 1,85 millones, USD 1,22 millones superior a 2017. La utilidad neta a diciembre de 2018 fue de USD 1,57 millones, USD 1,28 millones mayor a la reportada en 2017.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

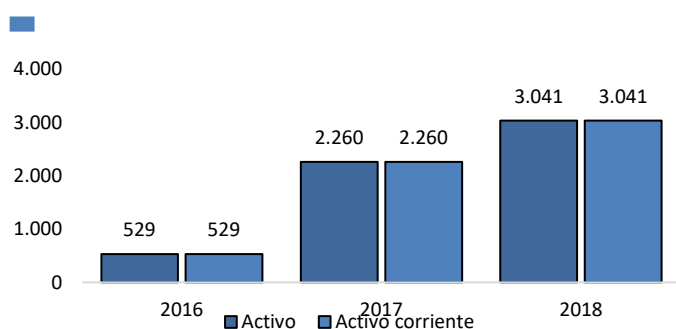


Gráfico 4: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; Elaboración: Global Ratings

Los activos totales de la compañía presentaron un crecimiento sostenido en el periodo de análisis y estos están solamente compuestos por activos corrientes. A diciembre de 2018, los activos corrientes de la compañía tuvieron un incremento de USD 780,21 mil, principalmente por el aumento en las cuentas por cobrar comerciales, coherente con el aumento en los ingresos de la compañía. De igual manera, existió un aumento en el efectivo y sus equivalentes por USD 354,14 mil debido a una mayor operatividad de la compañía.

Con respecto a las cuentas por cobrar comerciales estas mantienen un vencimiento entre 15 a 60 días, dependiendo de la política de crédito que dispone la gerencia, siendo su único cliente Compañía General de Comercio y Mandato S.A. COMANDATO.

Pasivos

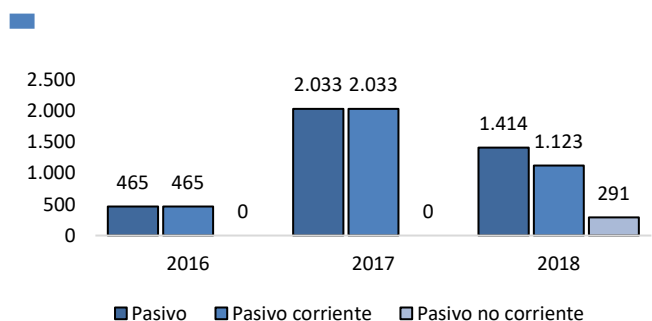


Gráfico 5: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales de la compañía presentaron una disminución con respecto al último año por USD 619,23 mil. Es importante

mencionar que hasta diciembre de 2017 la compañía no mantenía pasivos en el largo plazo. Sin embargo, a diciembre de 2018 estos presentaron un monto por USD 290,55 mil debido a la generación de nuevos créditos con instituciones financieras y a las cuentas por pagar con partes relacionadas.

Los pasivos corrientes mantenían una participación del 79,45% del total de pasivos a diciembre de 2018, disminuyeron en USD 909,77 mil frente al 2017. Dicha disminución se dio en las cuentas por pagar comerciales, que pasaron de los USD 1,89 millones en 2017 a USD 691,18 mil en 2018. Adicional registro obligaciones bancarias por USD 89,07 mil que no se registraron en años anteriores.

Las cuentas por pagar con partes relacionadas registraron un monto de USD 238,58 debido a dividendos por pagar a los accionistas.

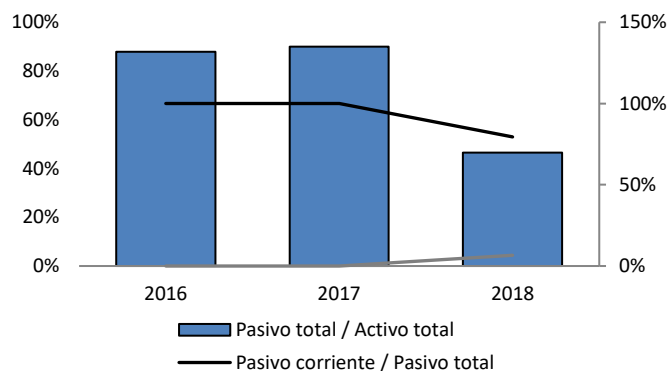


Gráfico 6: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

A cierre de diciembre 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 6,62% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 46,49% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores y accionistas.

Patrimonio

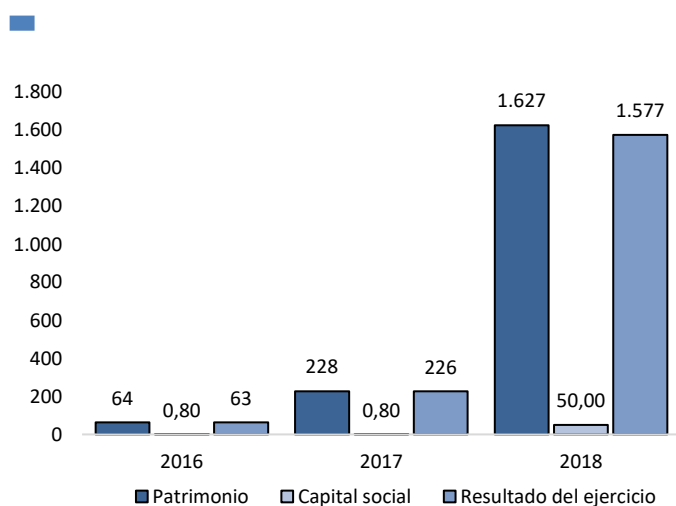


Gráfico 7: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente, fruto de mejores resultados del ejercicio y un aumento del capital social de la compañía realizada en 2018. El capital social pasó de USD 800 en 2017 a USD 50,00 mil en diciembre de 2018. De igual manera los resultados del ejercicio pasaron de los USD 62,70 mil en 2016, a los USD 226,35 mil en 2017 y finalmente a los USD 1,57 millones en 2018.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

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 228 mil al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,11.

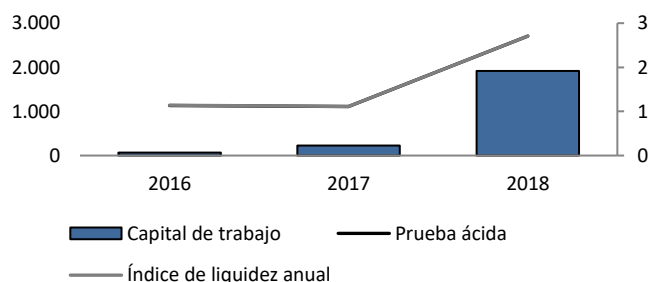


Gráfico 8: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2017 e internos a diciembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Para diciembre de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 1,91 millones y un índice de liquidez de 2,71 evidenciando que los activos corrientes, mayoritariamente las cuentas por cobrar comerciales y el efectivo y sus equivalentes, mantienen una cobertura más que suficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

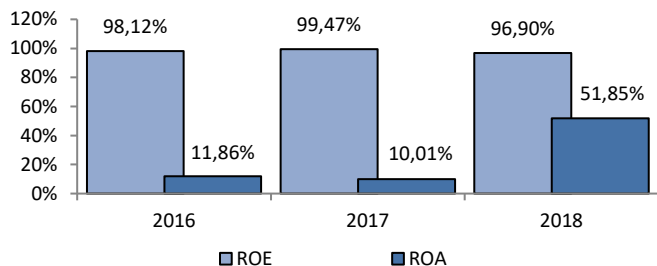


Gráfico 9: ROE - ROE

Fuente: Estados financieros auditados 2016 - 2017 e internos a diciembre 2018; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un crecimiento entre los años 2016 y 2017 como consecuencia del aumento en un 261% en la utilidad neta para el año 2017. Al cierre de 2018 estos indicadores presentaron una baja alcanzado un ROE del 96,90% y un ROA del 51,85% producto del incremento en el patrimonio y el aumento en los activos totales de la compañía debido el crecimiento que ha tenido en el periodo analizado.

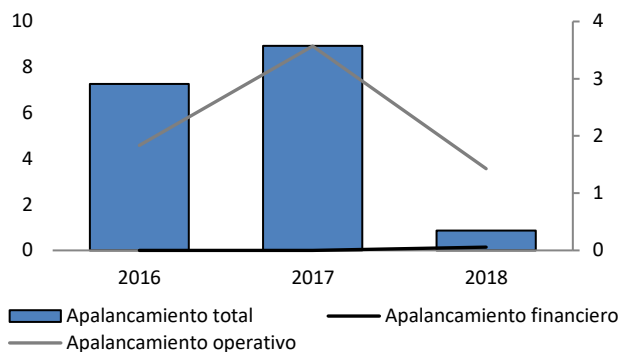


Gráfico 10: Apalancamiento

Fuente: Estados financieros auditados 2016 - 2017 e internos a diciembre 2018; Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 893% a diciembre 2017 y de 87% para diciembre 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 0,87 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 0% en el 2017 y de 6% a diciembre de 2018 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda con costo financiero, la compañía respalda el USD 17,38 con fondos propios.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que existió un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

ANÁLISIS DEL ACEPTANTE

Estructura

La COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, fue constituida el 2 de febrero de 1934 en la ciudad de Guayaquil ante el Escribano Público, Federico Bibiano Espinoza e inscrita en el Registro Mercantil el 26 de febrero del mismo año. La actividad principal de la compañía es dedicarse a la venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados: refrigeradoras, cocinas, microondas, entre otros.

La compañía ha presentado varias reformas en sus estatutos y varios aumentos de capital social; el último cambio se dio el 7 de septiembre de 2018, en donde se hizo una modificación en la administración de la empresa, en adelante la compañía será administrada por el Presidente, Gerente General, Vicepresidente, Gerente Financiero y el Directorio, este último, en caso de ser integrado por decisión de la Junta General de Accionistas. Dentro de esta misma reforma se decretó que el Presidente, Vicepresidente y Gerente Financiero serán nombrados por un período de 5 años, pueden ser reelegidos de manera indefinida y también podrán ser removidos por la Junta General de Accionistas.

La misión de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA es: "Facilitamos bienes, servicios y asesoría para el bienestar de las familias ecuatorianas, colaboradores, accionistas y a la comunidad". Por otro lado, la visión de la compañía es: "Ser la cadena de almacenes preferida del mercado, generando bienestar y una experiencia de compra memorable".

De la misma manera, los valores que rigen el actuar de la organización son:

- Ética.
- Excelencia
- Integridad.
- Compromiso
- Objetividad
- Responsabilidad
- Confidencialidad
- Respeto.

La compañía está compuesta por dos accionistas, uno de nacionalidad extranjera y otro nacional. A la fecha del presente informe, la compañía presenta capital suscrito por USD 47.265.834, se debe tomar en cuenta que son acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1 cada una

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	MONTO	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos de América	2.000.001	4.23%
Skyvest Ec Holding S.A.	Ecuador	45.265.833	95.77%
Total		47.265.834	100.00%

Tabla 6: Composición accionarial COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la empresa Skyline Equities Group LLC. presenta como único accionista al señor Víctor Ernesto Estrada Santistevan; mientras que la composición accionarial de la compañía Skyvest Ec Holding S.A. se muestra en la siguiente tabla.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	MONTO	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan Víctor Ernesto	Ecuador	1	1%
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos de América	164.097.518	99%
Total		164.097.519	100.00%

Tabla 7: Composición accionarial SKYVEST EC HOLDING S.A

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía es parte de un grupo de empresas de la familia Estrada con presencia a nivel internacional en varios rubros de negocios.

Según estatutos, la compañía será administrada por el Presidente, Gerente General, Vicepresidente, Gerente Financiero y el Directorio, este último, en caso de ser integrado por decisión de la Junta General de Accionistas.

La Junta General de Accionistas tiene como funciones; elegir al Presidente, Vicepresidente, Gerente General, Gerente Financiero, Gerente Comercial y Gerente Jurídico; elegir a los miembros del Directorio y determinar el periodo durante el cual ejercerán sus cargos, integrar, elegir y determinar el periodo de los miembros del Comité Ejecutivo; aceptar las renunciaciones de los nombrados funcionarios y removerlos cuando sea necesario; otorgar poder judicial a favor del Gerente Judicial con cláusula que establezca facultades especiales para celebrar contratos con proveedores; nombrar y designar por un periodo de un año, al Comisario Principal de la compañía y su correspondiente suplente; emitir directrices financieras, legales y comerciales de la compañía.

Por otro lado, la Junta General de Accionistas decide anualmente el reparto de los dividendos a los accionistas. La representación legal de la compañía en todos sus negocios y operaciones, así como en sus asuntos judiciales y extrajudiciales la ejerce individualmente el Gerente General con las facultades y limitaciones establecidas en los estatutos sociales. En caso de ausencia o falta temporal del Gerente General, el Vicepresidente lo subrogará en el ejercicio de sus funciones.

Un breve organigrama de la compañía se muestra a continuación:



Gráfico 11: Estructura organizacional

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

La administración de la empresa ha conformado un equipo de personas, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajado para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. El Presidente ha generado una relación continua con cada uno de sus colaboradores a través de las constantes visitas de campo.

NOMBRE	CARGO
Valeria María Gallardo Paulson	Vicepresidente
Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General
Xavier Estrada Bjarnar	Gerente Administrativo
Ricardo Echeverría	Gerente Financiero
María Narcisca Velásquez Cedeño	Gerente TTHH
Joan Collado	Gerente Crédito
Sebastián Gonzalo Dassum Nader	Gerente Cobranzas
Felipe Estrada Bjarnar	Gerente Suzuki
José Alberto Cedeño Torres	Gerente Ventas
Diego Francisco Avilés Ledergerber	Gerente Mercadeo
Andrés Pablo Varenus Hernández	Gerente Multicanal
Fabrizio Suarez Bonnard	Gerente Líneas
Emilio Estrada Piana	Gerente de Servicio Técnico
Eudoro Antonio Cevallos Estrada	Gerente Logística
Rodrigo Mesías Guevara Guevara	Gerente Contable
Rubén Armando Moreno Silva	Auditor Interno
Fernando Saavedra Accini	Asesor Sistema (externo)

Tabla 8: Principales ejecutivos

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

Además de los principales ejecutivos, la compañía cuenta con un departamento de auditoría interna que está dividido en auditoría operativa y financiera, cuenta con asesores externos para las áreas legal, financiera y de sistemas.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA tiene 1.248 trabajadores, de los cuales el 81,89% se encuentran en el área comercial y el 18,11% restante están en las áreas administrativas. Es importante mencionar que cuenta con 40 personas con discapacidad.

ÁREAS	N° EMPLEADOS
Comercial	1.022
Administrativa	226
Total	1.248

Tabla 12: Número de empleados

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** Global Ratings

Buenas Prácticas

A la fecha del presente informe Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima, no tiene Directorio, sin embargo, según la última reforma realizada a los estatutos se incorporó esta figura, estará conformado por resolución de la Junta General de Accionistas por un Presidente del Directorio y 4 vocales principales (cada uno con sus respectivos suplentes).

Tanto el presidente del Directorio como sus vocales del Directorio serán elegidos por la Junta General de Accionistas, quien determina el periodo durante el cual ejercerán sus funciones; podrán ser reelegidos y permanecerán en sus cargos hasta ser legalmente reemplazados.

Para ser Presidente y vocal del Directorio no se requiere ser accionista. Las sesiones del Directorio serán presididas por el Presidente del Directorio y actuará como Secretario el presidente de la compañía. Si falta el Presidente del Directorio será reemplazado por su subrogante que será uno de los vocales principales, en orden de su elección, debiendo, en este caso, principalizar al respectivo suplente; y a falta del Presidente, se nombrará un Secretario Ad-Hoc.

El quorum se establece con 5 miembros. Las resoluciones del Directorio serán tomadas por simple mayoría de votos y los votos en blanco y abstenciones se sumarán a la mayoría.

Es importante mencionar que el Vicepresidente y el Gerente General se reúnen periódicamente para la elaboración y seguimiento del presupuesto anual y mensual, así también, dan observación a los flujos de caja.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mantiene una adecuada administración que permite mantener control y transparencia de la información.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

La compañía, a lo largo de todos estos años, ha ganado varios premios y reconocimientos como el mejor participante en: Sales Volume Contribution 2015 otorgado por Toshihiro Suzuki (Representative Director and President COO), Sales Contribution 2017 - 2018 y Activity Contribution 2017 - 2018, estos dos últimos premios fueron otorgados por Yasuharu Osawa (Executive General Manager Marine Operation, Suzuki Motor Corporation) y un certificado por haber participado activamente en el octavo simulacro de evaluación de los protocolos SCI del cantón Guayaquil el 17 de noviembre de 2017, otorgado por: La Secretaría de Gestión de Riesgos, La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil y La Corporación para la Seguridad Ciudadana de Guayaquil.

La fundación PROHOY, que es parte del Consejo de Administración de la Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima, se encarga de realizar responsabilidad social en diferentes parroquias de las provincias de Guayas y Santa Elena, destinan recursos para mejorar la educación, salud y estilo de vida tanto de niños como de adolescentes.

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima cuenta con un Código de Ética que contiene lineamientos que deben ser cumplidos por todas las personas que conforman la empresa. Dentro de este código las políticas principales son: el comportamiento de los empleados, la gestión del talento humano, la relación con los clientes y proveedores, el comportamiento ante conflictos de interés, la prevención del lavado de activos y financiamiento de delitos y el manejo de la información.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipio de Guayaquil, Servicio Ecuatoriano de Normalización, entre otros,

que se encuentran definidos por diferentes entes gubernamentales, vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima no se encuentra en mora con el Sistema de Seguridad Social; por otra parte, mantiene al día todos sus pagos con la Institución Servicio de Rentas Internas. Según el reporte de Equifax, la compañía es codeudora con Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA por un monto de USD 9.448.507,87; Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN por USD 9.781.962,18; Pagueseguro S.A. por un monto de USD 100.000,00 e Impresiones Técnicas del Ecuador TECNIPRINT S.A. por USD 60.000.

Además, registra 10 juicios laborales de los cuales 4 son en Guayaquil y aún esperan sentencia, 2 en Quevedo por un monto total de USD 9.239 y 4 en Manabí, de las cuales 3 demandas están

en espera de sentencia de segunda instancia y uno en estado de casación. También la empresa mantiene un juicio de impugnación en contra del acta de determinación Tributaria, referente al impuesto a la renta del año 2008 por un monto de USD16.978.474,7.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

Operaciones y Estrategias

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima según estatutos se desenvuelve principalmente en la compra y venta de objetos de comercio y valores mobiliarios (muebles e inmuebles) al por menor.

Actualmente la compañía mantiene diversas líneas de productos, siendo las más representativas las siguientes:

PRODUCTO	PARTICIPACIÓN
Motos	26,75%
Televisores LED	21,94%
Celular Banda Abierta	6,89%
Motor Fuera de Borda	6,56%
Refrige no Fros	4,69%
Cocina a Gas	4,09%
Lavadora Automática	3,48%
Suzuki Accesorios	3,16%
Otros	71,2%
Total	100%

Tabla 9: Líneas de productos

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima no cuenta con una clasificación de los principales clientes debido a que la totalidad de las ventas son realizadas a través de los locales comerciales a una gran diversidad de personas, lo que ha generado que tenga una amplia base de datos que gestiona para incrementar sus ventas.

Los principales competidores de Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima son: Gerardo Ortiz e Hijos Ltda. (22%), Marcimex S.A. (15%), Artefacta (13%), La Ganga (12%), ICESA (11%), Créditos Económicos (9%) y Jaher (5%).

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con una amplia gama de proveedores, lo cual disminuye el riesgo de concentración, además se beneficia de facilidades de crédito, descuentos y condiciones óptimas de pago,

es así, como mantiene un crédito promedio de 60 a 90 días. Siendo sus principales proveedores: Duprint, Corporación Ensab Industria, Tairi, Suzuki Motorcycle India Private Lim, Sony Inter American S.A: Creacional S.A.

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima mantiene políticas claras y eficientes sobre cuentas por pagar a proveedores, así como políticas para la liquidación de cuentas por cobrar de clientes.

Por otra parte, la compañía maneja dos gestores de cobranza, uno externo y uno interno. El interno se basa en asignar al cliente una categoría, dependiendo de cuantas veces haya sido contactado, ya sea por mensaje de texto, llamada telefónica o una visita al domicilio; una vez que el cliente no realizó su respectivo pago, dentro de tres meses, éste pasa a ser administrado por un gestor externo el cual tomará medidas más rigurosas. Todo este proceso se realiza con el fin de evitar cartera vencida.

Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima ha establecido un mix de crédito que permite facilitar el pago de sus clientes ofreciéndoles el 80% de crédito directo con la compañía y el 20% restante con tarjetas de crédito bancarias o al contado.

Adicionalmente, la compañía mantiene una planificación estratégica que cubre un horizonte de dos años. A corto plazo la empresa aspira una mayor participación en el mercado, maximizar sus ventas, reducir costos y maximizar el sistema de compra vía hardware y software. Mientras que a largo plazo pretenden: abrir nuevas tiendas en diferentes ciudades del país y minimizar gastos operativos.

Por otro lado, el análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ■ Fuerte posicionamiento de marcas en mercado retail. ■ Distribución exclusiva de marcas. ■ Precios competitivos. ■ Amplia cobertura nacional. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Márgenes de rentabilidad sensibles a políticas restrictivas de importaciones
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ■ Expansión de tiendas exclusivas a nivel nacional. ■ Potencialización de puntos logísticos. ■ Nuevos canales de ventas empresariales y públicas. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Política arancelaria y fiscal del país volátil. ■ Medidas proteccionistas para importación por parte del Gobierno Nacional. ■ Industria sensible a la capacidad adquisitiva del consumidor final.

Tabla 10: FODA

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima mantiene un adecuado manejo de operaciones y estrategias, con un portafolio de proveedores diversificado con los que ha mantenido relaciones de largo plazo, además tiene una amplia participación en el mercado nacional, con clientes ya fidelizados.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros 2015, 2016 y 2017 auditados por Hansen- Holm. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017 y a septiembre de 2018:

CUENTAS	2015	2016	2017	SEPTIEMBRE 2018
Activo	271.539	271.021	315.027	311.540
Pasivo	205.736	211.937	233.780	229.088
Patrimonio	65.803	59.083	81.247	82.451
Utilidad neta	9.798	3.586	5.531	5.747

Tabla 11: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017 e internos sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

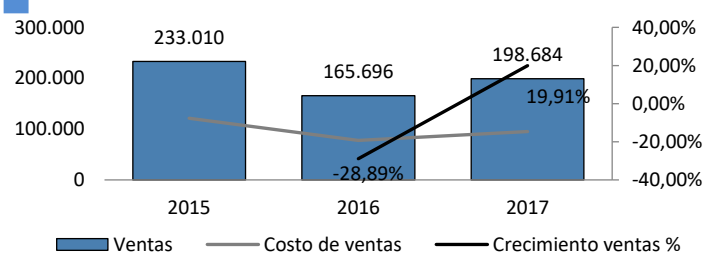


Gráfico 12: Evolución ventas y costos (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017; Elaboración: Global Ratings

Las ventas presentaron un comportamiento fluctuante en el periodo 2015- 2017, disminuyendo un 28,89% entre 2015 y 2016 e incrementando su nivel de ventas un 19,91% entre 2016 y 2017. Es decir, una disminución del orden del 14,73% durante el periodo de análisis.

Como se pudo evidenciar durante el año 2017 alcanzaron la mayor tasa de crecimiento durante el periodo de estudio, coherente con la recuperación de la actividad comercial, fruto de la eliminación de las

medidas proteccionistas impuestas por el Gobierno. El año 2015 se vio influenciado por la implementación de medidas arancelarias a las importaciones y por el cambio de la matriz productiva.

El sector de electrodomésticos a partir de marzo 2015 fue uno de los más afectados producto de las sobretasas aplicadas a 2.961 partidas arancelarias que se tomaron para compensar la caída del precio del petróleo. Esta situación llegó a su fin el 1 junio del 2017, después de un proceso de dismantelamiento gradual desde enero del 2016.

Las medidas proteccionistas influenciaron en el precio de adquisición del inventario (la comercialización en unidades disminuyó).

En función de las estrategias de la compañía y la diversificación de canales de venta para septiembre de 2018, la compañía mantiene un nivel de ventas un 9,99% inferior a los montos registrados en septiembre 2017.

Por otra parte, el costo de ventas presentó una tendencia decreciente durante el periodo 2015- 2017 coherente con las menores compras de existencias, relacionadas directamente con la evolución del nivel de ventas registradas, además, se debe apreciar

las buenas relaciones comerciales que mantiene con sus proveedores que permite mantener un nivel de precios constante; de esta manera el costo de ventas pasó de representar el 52,02% de las ventas en 2015 a representar el 46,90% para 2016. Durante el periodo 2016- 2017 la participación del costo de ventas incrementa marginalmente, alcanzando el 47,97% sobre las ventas totales del 2017. El costo de ventas es una consecuencia directa de la participación de las diferentes líneas de productos en la composición del mix de ventas.

Al 30 de septiembre de 2018, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 61,37 millones, representando el 52,41% de los ingresos, siendo ligeramente superior al registrado en septiembre de 2017 (USD 68,14 millones, representando el 52,38% de los ingresos) comportamiento que va atado a la composición de sus ventas y a las negociaciones con los distintos proveedores.

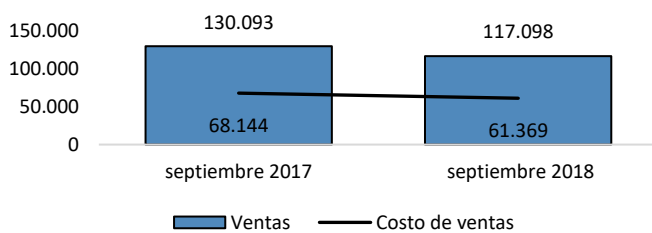


Gráfico 13: Comparativo ventas y costos (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos sep. 2017 y sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

Resultados

La consecuencia lógica del incremento en las ventas de 2017, hasta niveles de USD 198 millones y la optimización del costo de ventas fue un margen bruto con una participación sobre las ventas superior al presentado en los años anteriores (47,98% en 2015, 53,10% en 2016 y 52,03% en 2017); sin embargo, el margen bruto en términos monetarios tuvo valores por debajo de los presentados en 2015, efecto de la disminución de las ventas. Esta relación se mantiene para septiembre 2018, donde el margen bruto alcanza el 47,59% con relación a las ventas, valor semejante al mantenido en septiembre 2017; 47,62% de participación con relación a las ventas, evidenciando que la compañía ha mantenido su margen.

Fruto de los esfuerzos de la compañía por reducir su estructura operativa, los gastos operacionales presentaron una tendencia decreciente en términos monetarios, al pasar de USD 75,26 millones en 2015 (representó el 32,30% con respecto a las ventas) a USD 67,58 millones en 2016 (40,79% con respecto a las ventas) y finalmente USD 66,16 millones para 2017 (33,30% con respecto a las ventas), lo que obedece a menores gastos generales. La compañía busca diversificar sus canales de venta por medio de la utilización de canales digitales. Para 2017 se evidencia que a pesar de tener un nivel de ventas inferior en 14,73% frente a valores de 2015, se generó una mayor utilidad operativa (1,84% superior a la registrada en 2015).

Una comparación de los resultados interanuales a septiembre de 2018 y septiembre de 2017 demuestra que la compañía ha incrementado su estructura operativa, producto de su estrategia

actual. Producto de la disminución de las ventas el peso relativo que tienen los gastos operativos aumentó, influyendo directamente en la utilidad operativa (disminución de 71,71% entre septiembre 2017 y septiembre 2018). Los gastos de operación pasaron de representar el 37,99% sobre las ventas en septiembre 2017 a representar el 45,84% en septiembre 2018.

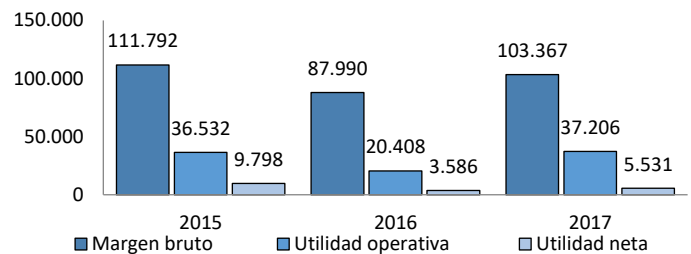


Gráfico 14: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017; Elaboración: Global Ratings

El EBITDA a diciembre 2017 cubre 1,67 veces el gasto financiero del año; en promedio durante el periodo (2015- 2017) el EBITDA cubre en 2,12 veces el gasto financiero; para septiembre 2018 la cobertura disminuye hasta 0,39 veces, la reducción en esta relación viene dada por los mayores gastos financieros, producto de la venta de cartera con descuento antes que, de un mayor endeudamiento, a esto se agrega una menor generación por parte de la compañía.

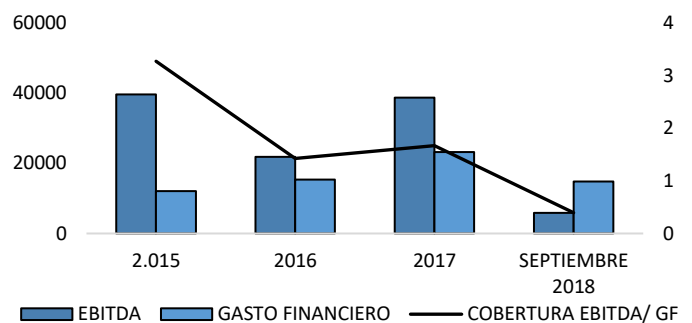


Gráfico 15: Cobertura EBITDA/ GF

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017 e internos septiembre 2018; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los gastos financieros, éstos mantienen un comportamiento creciente durante el periodo analizado (2015-2017), pasando de USD 12,10 millones en 2015 a USD 15,34 millones en 2016 y finalmente USD 23,20 millones en 2017; fundamentado en nuevos préstamos bancarios y en venta de cartera.

- Con fecha 21 de diciembre del 2016 se firma contrato de compraventa de cartera, en donde la compañía se compromete a vender parte de su cartera a Skyline Equities Group LLC. por la suma de USD 9,74 millones, constituida por facturas, pagarés a la orden y/o letras de cambio.
- Con fecha 30 de noviembre del 2017, se firma contrato de compraventa de cartera, en donde la compañía se compromete a vender parte de su cartera a Skyline Equities Group LLC, por la suma de USD 14,99 millones, constituida por facturas, pagarés a la orden y/o letras de cambio.
- Con fecha 15 de diciembre del 2017, se firma contrato de compraventa de cartera en donde la compañía se compromete

a vender parte de su cartera a Skyline Equities Group LLC, por la suma de USD 7,83 millones, constituida por facturas, pagarés a la orden y/o letras de cambio.

A esto se agregan otros ingresos (gastos) no operacionales, provenientes de ingresos financieros, impuesto a la salida de divisas y descuentos en venta de cartera.

- Mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 5 de septiembre del 2017, se aprueba el proceso de venta de cartera de dudoso cobro de los años 2011 a 2014 por un monto total de USD 8,24 millones a la compañía Servicios, Asesoría, Crédito y Cobranzas Servicobranzas S.A. a un precio da USD 116,101

Fruto de lo anterior se evidenció una utilidad neta variable, pasando de USD 9,80 millones (4,24% del total de las ventas) en 2015 a USD 3,59 millones (2,16% del total de las ventas) en 2016 y finalmente USD 5,53 millones (2,78% del total de las ventas) en 2017.

Para septiembre 2017 se mantiene USD 12,67 millones como ingresos no operacionales, frente a USD 16,33 millones para

septiembre 2018. Produciendo una utilidad antes de impuestos y participación de USD 5,74 millones, frente a USD 11,11 millones mantenido en septiembre 2017.

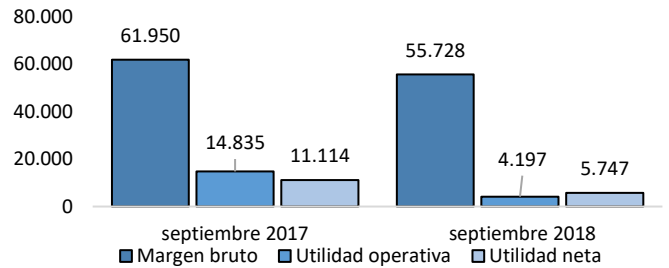


Gráfico 16: Comparativo utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos sep. 2017 y sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

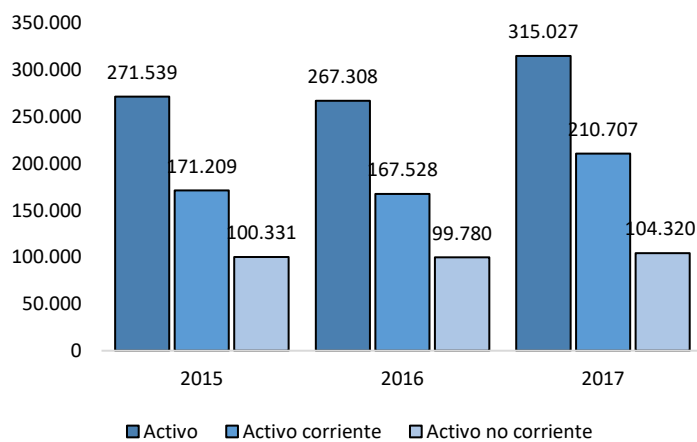


Gráfico 17: Evolución activos (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017; **Elaboración:** Global Ratings

El gráfico muestra la evolución del activo desde 2015 hasta 2017. La tendencia fue creciente en el periodo 2015- 2017, efecto del incremento en las cuentas por cobrar comerciales al pasar de USD 68,38 millones en 2015 a 106,11 millones en 2017, coherente con el mayor crédito otorgado por parte de la compañía y al incremento en cuentas por cobrar relacionadas del orden del 24,98% entre 2015 y 2017. Otra cuenta de interés son los dividendos anticipados accionistas alcanzando los USD 17,45 millones para 2017 (sobre los cuales se aplicó la retención según lo establecido por la Administración Tributaria), compensados parcialmente por la ya comentada reducción de inventarios y la disminución en otras cuentas por cobrar.

El mencionado incremento en el activo corriente fue fruto principalmente del aumento de las cuentas por cobrar comerciales, coherente con el mayor crédito otorgado y a las mayores cuentas por cobrar relacionadas, correspondiente a Skyline Equities Group LLC fruto de la ya comentada venta de cartera y a cuentas por cobrar a Talam S.A. producto de asumir obligaciones con Industria Nacional de Ensamblajes S A. INNACENSA y Empacadora Grupo Granmar S A ERNPAGRAN. Para 2017 el activo corriente representó el 66,89% del total de activos (71,14% de los activos totales para septiembre 2018).

El análisis interanual delata una disminución del orden del 0,98%, concentrado específicamente en los activos no corrientes, donde existió una disminución del 13,09% frente a septiembre 2017, coherente con el cobro de cuentas comerciales en el largo plazo. En el activo corriente se evidenció la ya comentada alza en las cuentas por cobrar relacionadas por USD 13,21 millones, USD 5,17 millones en dividendos anticipados accionistas y USD 5,56 millones en inventarios, relacionado con un aprovisionamiento de existencias para el último trimestre del año.

Los activos están conformados principalmente por cuentas por cobrar comerciales (46% del total de activos en septiembre 2017 y 39% a septiembre 2018), cuentas por cobrar relacionadas (14% del total de activos en septiembre 2017 y 18% a septiembre 2018), inversiones en acciones (10% del total de activos en septiembre 2017 y 10% a septiembre 2018) y propiedad, planta y equipos (10% del total de activos en septiembre 2017 y 10% en septiembre 2018).

Las cuentas por cobrar comerciales mantienen un comportamiento coherente con la evolución del negocio, es decir, han mantenido un comportamiento creciente en función del ya señalado incremento del crédito concedido a los clientes.

La COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S. A., en muchos casos, financia en forma directa a sus clientes otorgándoles un plazo para el pago de los bienes o artículos que vende generándose en este caso, un conjunto de instrumentos de crédito (pagares) denominados como "cartera". Al 31 de diciembre del 2017. el saldo de la cuenta por cobrar clientes en el largo plazo asciende a USD 38, 82 millones (2016 USD 33, 60 millones); para septiembre 2018 este valor disminuye hasta USD 25,55 millones.

- Con fecha 12 de febrero del 2016, se firmó un contrato de administración y custodia de cartera con el "Fideicomiso Mercantil Comandato - Cartera", representado por Zion Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.
- Al 31 de diciembre del 2017, la Compañía ha entregado en garantía cartera de clientes a i) Fideicomiso Comandato F por USD 3,45 millones y ii) Fideicomiso Mercantil Austrobank - Comandato por USD 4,9 millones.

Con corte septiembre 2018, las cuentas por cobrar comerciales tenían la siguiente composición:

CUENTA	MONTO	PARTICIPACIÓN
Total por vencer	68.356.303	71,00%
Total vencido	27.920.180	29,00%
0- 30 días	2.743.995	2,85%
31- 60 días	2.319.756	2,41%
61- 90 días	1.920.417	1,99%
> 90 días	20.936.012	21,75%
Total	96.276.483	100%

Tabla 12: Composición cuentas por cobrar comerciales septiembre 2018 (USD)
Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

Se estima que los montos en mora por más de 30 días son totalmente recuperables sobre la base del comportamiento de cobro histórico y los análisis del riesgo de crédito de sus clientes. Cabe destacar que a la fecha del presente informe la compañía mantiene USD 22,33 millones como provisión para incobrables, cubriendo de esta manera las cuentas que se encuentran más deterioradas.

Adicionalmente se debe acotar que las cuentas por cobrar relacionadas han crecido en el periodo analizado, convirtiéndose en un valor de relevancia dentro del balance.

	2016	2017	SEP-18
Talum S.A.	18.071.552	28.681.106	17.033.387
Skyline Equities Group LLC	9.735.282	23.214.162	23.683.969
Skyvest EC Holding S.A.	866.670	3.954.115	3.954.115
Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN	915.547	1.289.232	-
Agrícola Agroguayas S. A.	6.676.175	9.663.364	10.295.948
Proinba Proyectos Inmobiliarios Balan S. A.	675.698	770.868	742.499
Impresiones Técnicas del Ecuador S. A. Tecniprint	364.162	4.141	-
Inmobiliaria Rocafuerte C A Irca	427.168	431.840	-
Seknova S. A.	221.914	69.150	-
Vanam Air S. A.	119.954	-	-
Inmobiliaria Plaza 500 Inmoplaza	194.641	174.639	174.639
Ecuacolor Laboratorio	-	-	134.000
Agrícola Zapote	-	-	765.000
Oneclick	-	-	506.426
Otros menores	290.325	543.580	-
Total	38.559.088	68.796.197	57.289.983

Tabla 13: Composición cuentas por cobrar relacionadas 2016- sep.-2018 (USD)
Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

- Con fecha 30 de diciembre del 2016, se firma un convenio de pago mediante asunción de obligaciones con terceros entre la compañía y Talum S A, en el cual también comparecen las compañías Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA y Empacadora Grupo Granmar SA EMPAGRAN. en el cual Talum S.A pagará a la compañía USD 35,29 millones, mediante la asunción de las obligaciones que ésta mantiene con Industria Nacional de Ensamblajes S.A INNACENSA por USD 14,45 millones y con Empacadora Grupo Granmar S A EMPAGRAN por USD 20,84 millones declarando las partes que su deudor es ahora Talum S.A. y estipulándose que se mantendrán los mismos términos y condiciones de financiamiento establecidos con su deudor original y que se respetarán las tasas y plazos de pagos.
- Con fecha 29 de diciembre del 2017, se firma convenio de pago mediante asunción de obligaciones con terceros entre la compañía y Talum SA. en el cual también comparecen las compañías Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA y Empacadora Grupo Granmar S A EMPAGRAN. en el cual Talum S A pagará a la compañía USD 43,38 millones, mediante la asunción de las obligaciones que ésta mantiene con Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA por USD 26,92 millones y con Empacadora Grupo Granmar S A EMPAGRAN por USD 16,46 millones declarando las partes que su deudor es ahora Talum S.A. y estipulándose que se mantendrán los mismos términos y condiciones de financiamiento establecidos con su deudor original y que se respetarán las tasas y plazos de pagos.
- Al 31 de diciembre del 2017, la cuenta por cobrar a Talum S.A asciende a USD 28,69 millones (2016: USD 18,07 millones).

Para el movimiento de los inventarios hay que tomar en cuenta que el negocio de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA es claramente estacional, siendo los meses de mayo (Día de la Madre), noviembre (Black Friday) y diciembre (Navidad), los meses de mayor actividad comercial.

La cuenta inventarios presentó una participación del 8,10% sobre el activo total al cierre del año 2017 y del 9,75% a septiembre de 2018.

Los inventarios decrecen en un 9,44% el 2017, llegando a los USD 25,51 millones, compuestos en su mayor parte por mercancía disponible para la venta (USD 15,84 millones) e inventarios en tránsito (USD 9,94 millones), lo que se explica por una mejor negociación con los proveedores y una mejor logística en la distribución de los productos, lo que provocó un ciclo menor de rotación de los inventarios. Para septiembre 2018 existe un incremento del orden del 19% frente a diciembre 2017, coherente con el provisionamiento de existencias, los días de inventario ascienden a 134, retomando valores mantenidos durante 2016.

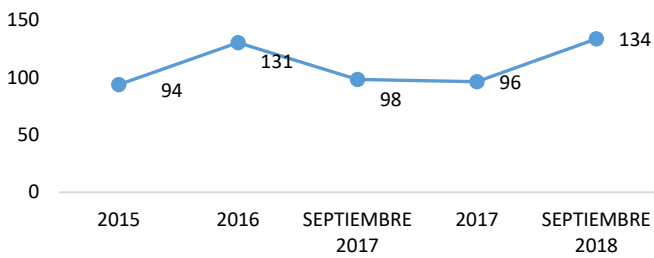


Gráfico 18: Días de inventarios

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017 e internos sep. 2017 y sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El activo no corriente representó el 33% del activo total, llegando a los USD 104,32 millones al cierre del año 2017, un 4,55% más que el año 2016, el aumento obedece a mayores cuentas por cobrar largo plazo. Para septiembre 2018 existe una disminución en el activo no corriente coherente con una reducción por USD 12,44 millones en cuentas por cobrar comerciales largo plazo.

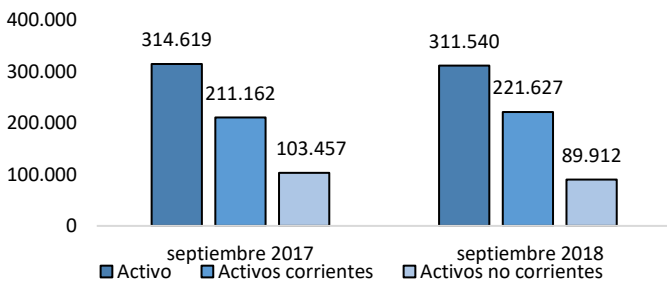


Gráfico 19: Comparativo activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos sep. 2017 y sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Pasivos

La concentración del pasivo en los últimos 3 años ha sido de la siguiente manera: 77.93%, 83.04% y 74.55% en los pasivos corrientes de los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente; y 22.07%, 16.96% y 25.45% en los pasivos no corrientes de los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente. En cambio, en septiembre de 2018, el pasivo corriente representó el 81,09% y el no corriente, representó el 18,91%.

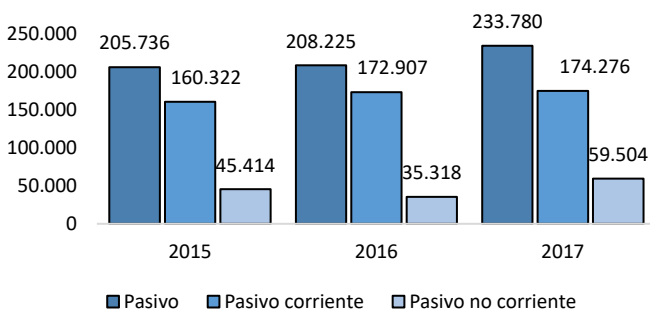


Gráfico 20: Evolución pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el periodo de estudio (2015- 2017) los pasivos pasaron de USD 205,74 millones en el 2015 a USD 233,78 millones en 2017. Las obligaciones financieras representaron el 58,43% del total del pasivo a diciembre de 2017 (USD 136,59 millones), reflejando un

incremento del 3,09% respecto del valor del 2016 (USD 132,50 millones), producto del mayor crédito otorgado por la compañía.

El cambio más significativo en 2017 se dio por la reestructuración de la deuda financiera principalmente por medio de nuevos préstamos con el Banco del Austro S.A. (USD 10 millones), Banco Bolivariano C.A. (USD 8,76 millones) y Banco Guayaquil S.A. (USD 6,56 millones). Adicionalmente existió un incremento en las cuentas por pagar comerciales por USD 14,69 millones, correspondiente principalmente a facturas de proveedores locales y del exterior por compras de bienes y servicios, las que no devengan intereses. De la misma manera existió un incremento en las cuentas por pagar relacionadas, por nuevas operaciones con Skyline Equities Group LLC (USD 1,43 millones) y Agrícola Batán S.A. (USD 2,93 millones).

Producto de lo anteriormente mencionado el pasivo corriente mantuvo un comportamiento estable entre el 2016 (USD 172,91 millones) y el 2017 (174,28 millones), situación opuesta a la presentada en el pasivo no corriente que aumentó durante el periodo de estudio de acuerdo con la nueva deuda contraída, provocando una mayor flexibilidad en cuanto a los pagos a realizar.

En el análisis interanual, el pasivo total disminuyó USD 7,28 millones en comparación a septiembre 2017, cambio que se presentó por el incremento del 7,15% en los pasivos corrientes. Coherente con las mayores cuentas por pagar comerciales y el vencimiento de las obligaciones financieras de largo plazo, compensado parcialmente por una reducción de USD 1,35 millones en cuentas por pagar relacionadas. El pasivo no corriente decrece en función de la amortización de la deuda financiera por USD 20,38 millones.

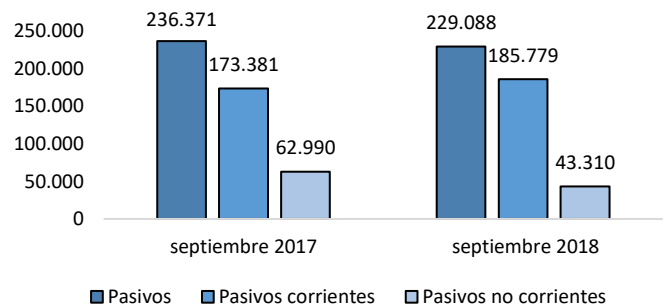


Gráfico 21: Comparativo pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos sep. 2017- sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Los pasivos corrientes al 30 de septiembre de 2018 presentaron una participación del 81,09% de los pasivos totales, siendo las obligaciones financieras la cuenta más representativa con el 38,88% de participación, llegando a los USD 89,06 millones. Por otro lado, los pasivos no corrientes presentaron una disminución del 31,24% en relación con septiembre 2017, alcanzando la suma de USD 43,31 millones, USD 19,68 millones menos que el mismo periodo anterior, efecto de la amortización de las obligaciones financieras.

Para septiembre de 2018, la compañía presentó una disminución de USD 7,28 millones respecto al mismo periodo del año pasado, siendo sus principales fuentes de financiamiento las obligaciones financieras (53% del total de pasivos) y las cuentas por pagar comerciales (37% del total de pasivos).

La deuda financiera de la compañía a septiembre 2018 presenta una disminución del 10,46% respecto a diciembre de 2017 (reducción de USD 14,29 millones). De esta manera, la deuda financiera de corto plazo aumentó de USD 86,92 millones a diciembre del 2017 a USD 89,06 millones para septiembre 2018. Por su parte, la deuda de largo plazo se redujo desde USD 49,67 millones en diciembre 2017 a USD 33,24 millones a septiembre 2018. La compañía busca financiarse a tasas fijas para mitigar la exposición al riesgo de fluctuación de las tasas de interés.

	2015	2016	2017	SEP-18
Corto plazo				
Banco de Guayaquil S.A.	7.837.361	19.565.393	7.761.416	6.262.336
Banco del Austro S.A.	5.749.000	7.320.000	3.408.263	3.646.749
Banco Pichincha C.A.	5.670.936	12.933.808	17.391.361	22.926.278
Produbanco S.A.	9.580.000	3.180.599	3.783.820	1.509.416
Banco Bolivariano C.A.	6.942.102	10.937.022	4.863.695	8.444.557
Banco Pacífico S.A.	736.080	2.636.407	16.082.123	18.092.915
Banco Internacional S.A.	11.943.908	10.352.558	3.880.089	3.079.284
Guaranty Trust Bank	3.000.000	18.000.000	-	-
Banco Internacional Costa Rica	16.033.029	16.115.446	10.590.664	10.000.000
EHB Capital Solutions INC	600.000	1.119.270	800.000	2.000.000
Austrobank Panama	-	2.402.961	-	-
Banco Bolivariano PANAMA	1.078.333	-	-	-
Banco Machala S.A.	-	-	679.508	345.131
JAX Capital growth LLC	-	-	500.000	800.000
Casa de valores del pacifico	-	-	10.950.000	2.712.859
Financiera de la Republica S.A. FIRESA	-	-	900.000	-
ISSPOL	-	-	2.500.000	7.075.000
Banco del Bank S.A.	-	-	1.000.000	485.644
Intereses por pagar	913.299	1.320.652	1.828.902	1.679.532
Sobregiros	-	3.712.772	-	-
Total corto plazo	70.084.048	109.596.888	86.919.841	89.059.702
Largo plazo				
Banco de Guayaquil S.A.	7.566.540	403.746	6.961.254	4.497.073
Banco del Austro S.A.	-	-	9.997.773	7.230.165
Banco Pichincha C.A.	6.447.756	12.115.801	6.128.058	4.117.527
Produbanco S.A.	-	4.090.176	306.356	-
Banco Bolivariano C.A.	2.595	222.222	8.983.333	5.866.667
Banco Pacífico S.A.	-	7.363.593	7.158.219	5.378.983
Banco Internacional S.A.	-	1.638.749	6.891.296	4.556.286
Guaranty Trust Bank	1.000.000	150.000	-	-
Banco Internacional Costa Rica	1.706.109	590.663	-	-
Banco Machala S.A.	-	-	365.239	116.162
JAX Capital growth LLC	-	-	300.000	-
Banco del Bank S.A.	-	-	-	439.602
ISSPOL	-	-	2.500.000	1.037.500
Otras cuentas por pagar	-	36.883	76.985	-
Total largo plazo	16.723.000	26.611.833	49.668.513	33.239.965
Total	86.807.048	136.209.721	136.588.354	122.299.667

Tabla 14: Deuda financiera (USD)

Fuente: Estados Financieros internos 2015- 2017, internos sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio y los compromisos con el Mercado de Valores, según lo establecido en el Literal a, 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.

Al mismo tiempo, el apalancamiento con proveedores aumentó un 8,22%, representando el 37% del total de pasivos, demostrando de esta forma que el Emisor se apalanca más a través de deuda con costo que a través de sus proveedores.

La evolución del endeudamiento evidencia la mayor participación del pasivo corriente sobre los pasivos totales para septiembre 2018, coherente con la nueva deuda financiera contraída y la amortización de las obligaciones financieras largo plazo. Para septiembre 2018,

decrecieron los pasivos (también la deuda con costo), efecto de las mayores cuentas por pagar comerciales y menor deuda financiera.

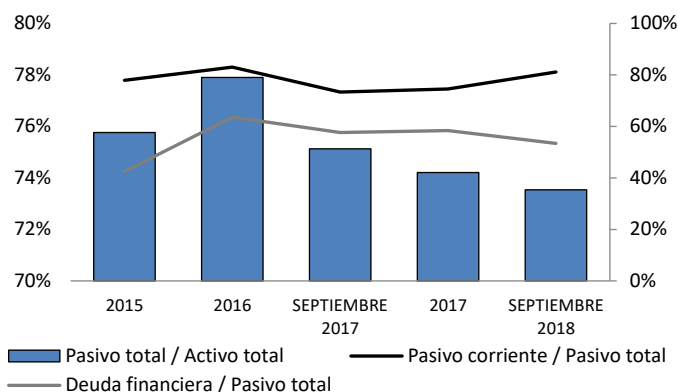


Gráfico 22: Evolución endeudamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017, internos sep. 2017 y sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

Producto de lo anteriormente mencionado, los pasivos pasaron de financiar el 76% de los activos en 2015 a financiar el 74% de los activos en 2017 (74% para septiembre de 2018) evidenciando que durante el periodo analizado la empresa ha optado por financiarse más mediante recursos de terceros que a través de recursos propios. La empresa ha aumentado su dependencia en los pasivos de corto plazo al incrementar el pasivo corriente/pasivo total del 77,93% el 2015 a 81,09% en septiembre 2018, mientras que la deuda financiera/pasivo total disminuye hasta niveles cercanos al 53,39% (septiembre 2018), frente al 58,43% que se mantenía en 2017.

Patrimonio

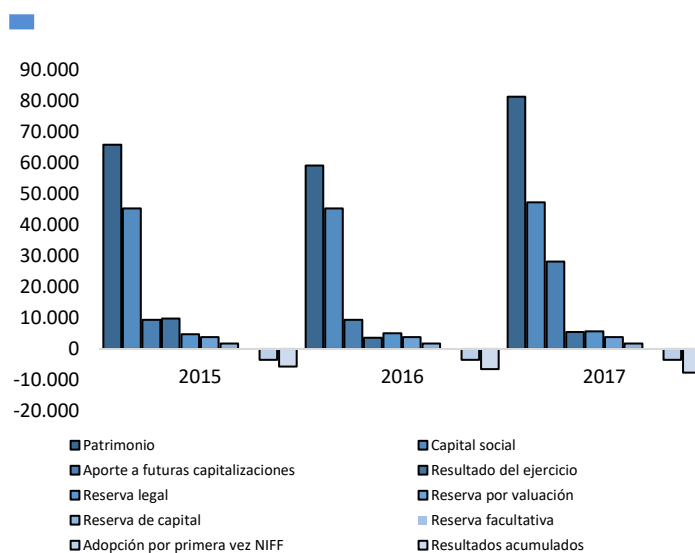


Gráfico 23: Evolución patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio decreció en el orden del 10,21% el 2016, llegando a los USD 59,08 millones. Esta disminución obedece a una utilidad del año por USD 3,59 millones, compensada por una distribución de dividendos por USD 8,82 millones y la reclasificación de USD 1,10 millones al pasivo con accionistas.

Mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de diciembre del 2016, se aprobó realizar el débito

de la cuenta resultados acumulados de la compañía por USD 1,10 millones y registrarla como pasivo a favor del accionista Skyvest Ec Holding S.A.

Para 2017 se evidencia un incremento en el patrimonio del orden del 37,51% causado por la utilidad registrada para este año (USD 5,53 millones), reparto de dividendos por USD 3,23 millones y a distintos ajustes contra resultados.

Mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de diciembre del 2017, se aprobó el registro de los siguientes asientos contra resultados acumulados: i) Determinaciones 2007 y 2008 por USD.1,27 millones, ii) Ajuste de saldos de años anteriores por USD 492.281 y iii) Liquidación del saldo del impuesto por pagar de años anteriores por USD35.469.

Adicionalmente, durante 2017 destaca un incremento en el capital social por USD 2 millones aprobado mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 16 de febrero del 2017 por parte de la compañía Skyline Equities Group LLC.

Así también, mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de diciembre del 2017, se aprueba el registro de aportes para futuras capitalizaciones por USD13 millones, por la asunción que el accionista Skyline Equities Group LLC. Ha procedido a realizar de las obligaciones que la compañía mantenía en el Guaranty Trust Bank Limited. Mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de diciembre del 2017. se aprueba el registro de aportes para futuras capitalizaciones por USD 5,77 millones, por parte del accionista Skyvest Ec Holding S.A.

El patrimonio pasó de financiar el 24% de los activos en 2015 a financiar el 26% de los activos en 2017 (26% para septiembre 2018), demostrando que la compañía ha optado históricamente en financiarse más mediante terceros que mediante recursos propios.

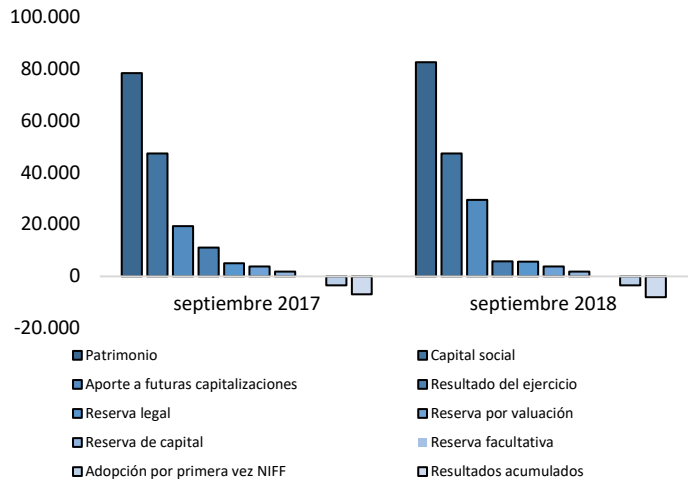


Gráfico 24: Evolución patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos sep. 2017- sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

En el análisis hasta septiembre 2018 destaca un nuevo aporte para futuras capitalizaciones por USD 1,30 millones, aunado a los resultados del ejercicio en curso (USD 5,75 millones) y a distribución de dividendos por USD 5,78 millones dan un incremento en el patrimonio del orden del 1,48% con respecto a diciembre 2017.

INDICADORES FINANCIEROS

El margen bruto/ventas presentó un deterioro a diciembre 2017 (52,03%) frente al 2016 (53,10%). Esta tendencia se mantiene para septiembre 2018 (47,59%). A este mismo mes, la utilidad antes de impuestos y participación representó el 4,91% de las ventas totales lo que se reflejó en un retorno sobre activos y un retorno sobre la inversión favorable al comparar el histórico. Estos índices, ROA y ROE, tenían valores positivos a fines de 2017 (1,76% y 6,81% respectivamente), durante el año 2016 mantuvieron un similar desempeño (1,34% y 6,07% respectivamente).

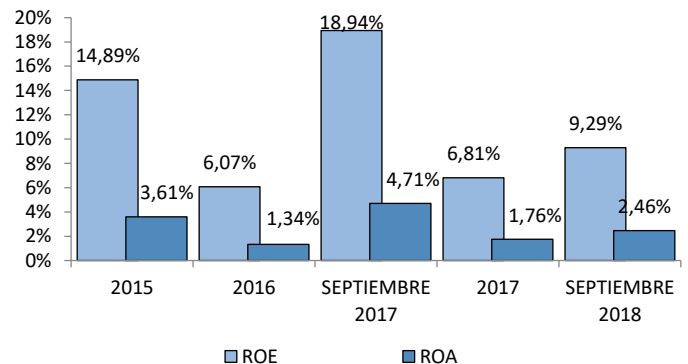


Gráfico 25: ROE vs ROA
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017 e internos sep. 2017- sep. 2018; **Elaboración:** Global Ratings

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo se mantuvo en números positivos en el periodo 2017 – septiembre 2018. En el 2017, se presenta un capital de trabajo de USD 36,43 millones (USD 35,85 millones para septiembre 2018). Debido a que la empresa mantiene niveles de inventario relativamente altos, la prueba ácida tiene valores inferiores al índice de liquidez; sin

embargo, para septiembre 2018 la prueba ácida registra valores por encima de la unidad.

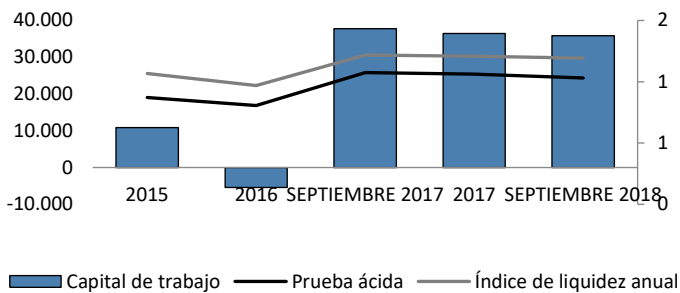


Gráfico 26: Capital de trabajo y liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017 e internos sep. 2017- sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

Durante los últimos años (2015 - septiembre 2018) la liquidez general de la compañía presenta indicadores que rodean la unidad con una tendencia histórica al alza, específicamente por la reestructuración de la deuda financiera y el incremento en cuentas por cobrar, coherente con el mayor crédito otorgado.

	2015	2016	2017	SEP 2018
Índice de liquidez anual	1,07	0,97	1,21	1,19

Tabla 15: Patrimonio diciembre (USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2017, internos sep. 2018; Elaboración: Global Ratings

Por otra parte, el índice de liquidez del último semestre muestra valores superiores a la unidad, producto de un alza en cuentas por cobrar y a la reestructuración de las obligaciones financieras.

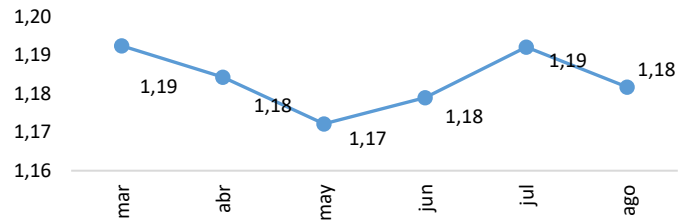


Gráfico 27: Índice de liquidez

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto anteriormente, se demuestra que COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, 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., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un adecuado manejo financiero. La empresa mantiene un adecuado manejo y recuperación de cartera, ha reestructurado la deuda financiera y mantiene indicadores de liquidez por encima de la unidad; reflejando una acertada dirección de la empresa.

ANÁLISIS DE LAS FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES

El análisis sobre las facturas comerciales negociables emitidas por TUGOSOR CÍA. LTDA. y aceptadas por COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.

CARACTERÍSTICAS	
Emisor	TUGOSOR CÍA. LTDA.
Deudor/aceptante	Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima
Monto total	USD 1.467.299,68
Cantidad	33 facturas
Monto promedio	USD 44.463,63
Plazo promedio de crédito	90 días
Fecha de vencimiento máxima	18 de marzo de 2019

Tabla 16: Características de las Facturas Comerciales Negociables

Fuente: TUGOSOR CÍA. LTDA.; Elaborado: Global Ratings

Las facturas comerciales negociables fueron evaluadas con información entregada por la compañía emisora cumpliendo con las normas legales tributarias impuestas por el Servicio de Rentas Internas y con los artículos explícitos en el Código de Comercio.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el aceptante mantiene un óptimo pago de sus obligaciones financieras y no financieras sin presentar vencimientos evidenciando en el certificado de Buró de Crédito revisado.

El aceptante de las facturas comerciales negociables es una compañía que cuenta con una excelente trayectoria en el mercado, evidenciando por su buena posición administrativa y financiera detalles en el acápite anterior, razón por la que COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, mantiene una calificación de riesgos AAA en la Primera Emisión de Obligaciones COMANDATO, otorgada por Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. emitida y publicada en noviembre de 2018.

Definición de Categoría

Valores Genéricos TUGOSOR CÍA. LTDA. Facturas Comerciales Negociables

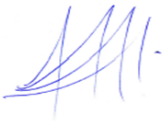
CATEGORÍA AAA

Corresponde a los valores cuyo emisor y aceptantes tienen una excelente capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en los aceptantes y en el sector al que pertenecen. No presenta morosidad alguna ni se estima una pérdida.

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

Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor y aceptante para cumplir oportunamente con el pago de las obligaciones adquiridas por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

Atentamente,



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

