

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

SUMESA S.A.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

02 de abril de 2019

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2019

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Segundo Programa de Papel Comercial	AAA-	Inicial	-

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

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente al Segundo Programa de Papel Comercial de la compañía SUMESA 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 Ocho millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8,000,000.00) para el Segundo Programa de Papel Comercial; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo "AAA" con tendencia "-" para el Segundo Programa de Papel Comercial en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican 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

- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan tasas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador presenta dificultades para negociar en el mercado de capitales, por lo que ha tenido que recurrir a otros prestamistas

Riesgo Sectorial: Moderado

- Alto nivel de tecnología, inversiones en capital, presencia de marcas bien establecidas y regulaciones sanitarias limitan la entrada de nuevos competidores.
- La producción de la división de productos de molinería y almidones y sus productos presentó un crecimiento anual de 0.73% a noviembre de 2018.
- Hasta el tercer trimestre del 2018, el sector manufacturero presentó una tasa de crecimiento anual de 0.8% inferior a su similar en el 2017 de 3.5%.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- La marca SUMESA está fuertemente posicionada en el mercado y cuenta con toda la infraestructura necesaria para satisfacer la demanda del mercado actual y el potencial.
- Margen de rentabilidad operativo superior que el promedio de la industria. En promedio, el indicador se ubicó en 6% entre el 2016 y 2018.
- SUMESA S.A. ha realizado inversiones en maquinaria con tecnología de punta y adecuaciones en su planta para el desarrollo e innovación de nuevos productos

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- El directorio se reúne una vez al mes, y el comité conformado por los directores se reúne una vez a la semana.
- Rápida reacción de la administración en la toma de decisiones estratégicas respecto a la posición competitiva del sector.
- Clara separación entre la propiedad de la compañía y los roles que ejecuta la administración.
- Recurso humano capacitado y con experiencia.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Las ventas anuales crecieron un 12.50% el último año del que se posee información anual actualizada (diciembre 2017-diciembre 2018).
- La variación de la porción no corriente de valores emitidos es un incremento de US\$ 10,849,678 en el año comprendido entre febrero de 2018 y febrero de 2019.
- Necesidades Operativa de Fondos decrecerán un 13.70% en el año 2019.
- Cobertura del EBIT en hasta 1.46 veces el gasto financiero en febrero de 2019.
- La generación anual de flujos de caja futuros financiará sin problema sus gastos financieros y obligaciones contraídas.

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

- Entre 2016 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 75%.
- Durante el periodo agosto 2018 - enero 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.54 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) en enero de 2019 fue de 1.28 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación más monto a emitir representa el 65.14% de los activos menos las deducciones, ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

SUMESA S.A.				
		2016	2017	2018
Activos	USD	\$ 32,035,719	\$ 46,388,055	\$ 59,962,568
Pasivos	USD	\$ 25,246,633	\$ 32,150,166	\$ 45,518,049
Ventas	USD	\$ 29,372,917	\$ 29,910,167	\$ 33,647,866
EBITDA Margen	%	8%	11%	-
Deuda / EBITDA	x	7.19	6.93	-
Retorno neto de Ventas	%	1%	1%	1%
ROE	%	3%	2%	2%
Liquidez	x	1.41	1.04	1.33

Fuente: SUMESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Tabla 2. Descripción del Segundo Programa de Papel Comercial

SUMESA S.A.	
Segundo Programa de Papel Comercial	
Monto de la Emisión	Hasta US\$ 8,000,000.00
Junta de Accionistas	29-01-2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase de la Emisión	Clase A
Plazo de la Emisión	Clase A 359 días
Plazo del programa	Hasta 720 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre SUMESA S.A. y los Obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren requeridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	0% (cero cupón)
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor.
Destino de los Recursos	Un 80% para adquisición de materia prima y 20% para material de empaque.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No

Fuente: SUMESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ SUMESA S.A., se compromete durante la vigencia del **Segundo Programa de Papel Comercial** 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. 3, Sección I, Capítulo IV, 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.

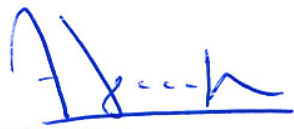

2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Art. 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de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

Tabla 3. 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 no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Mantener una relación pasivo sobre patrimonio menor o igual a 4.0 veces hasta la redención total de los valores.
Feb-19	65.14%	1.54	1.46	78.52%	2.57
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: SUMESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

	
Econ. Federico Bocca Ruíz, Msc. Gerente General	Ing. Bryan Briones Analista