

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	junio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, 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 calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	dic-2021	Class
AA (+)	jun-2022	Class
AA (+)	dic-2022	Class
AA (+)	jun-2023	Class

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
maravila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Tercera Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. en comité de análisis No. 339-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha octubre de 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-000043712240 el 08 de junio de 2022 por un monto de hasta USD 1.000.000).

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- En 2022, la industria manufacturera aportó anualmente con más de USD 8.000 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,6%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes y servicios. En términos trimestrales, durante el primer trimestre de 2023, el PIB de la industria manufacturera tuvo un decrecimiento anual de 1,97% y durante el segundo trimestre, se observó una leve mejora en el sector, que experimentó un crecimiento de 0,65% con respecto al mismo periodo del año anterior. Se espera una situación positiva para el año 2024.
- SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA es una empresa manufacturera familiar con más de 30 años de experiencia en la producción de empaques flexibles, con una visión constante de innovación y diversificación. Los socios son los principales directivos de la empresa y cuentan con amplia experiencia profesional en el sector. Actualmente, no tiene implementado prácticas de gobierno corporativo y no cuenta con un director estatutario. Sin embargo, la administración, mantiene reuniones en las que se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, toma de decisiones, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio. Las estrategias a futuro buscan consolidar su presencia global mediante la exploración de nuevos mercados y la diversificación de productos; de tal forma que planean invertir en tecnologías innovadoras para mantener eficiencia operativa y fortalecer su posición financiera a través de prácticas sostenibles, como la gestión de inventarios y medidas proactivas para garantizar la salud financiera a largo plazo.
- Los ingresos registraron un comportamiento creciente entre 2020 y 2022 tras la reactivación de la economía del país y a la priorización del comercio exterior como parte integral de su estrategia de crecimiento. El costo de ventas tuvo una tendencia creciente en los mismos años, debido a la inflación a nivel mundial que tuvo incidencia directa en el precio de materias primas utilizadas. Se observó un crecimiento en la estructura operativa de la compañía, no obstante, en términos de participación se mostraron eficientes. Para octubre de 2023, los ingresos presentaron un decrecimiento pero que, junto a un menor costo de ventas, permitió mejores resultados en cuanto a márgenes. A lo largo de todo el periodo analizado se han registrado resultados consistentemente positivos. Los niveles de liquidez son adecuados y se mantuvieron superior a la unidad en todo el periodo. El apalancamiento se mantuvo en niveles moderados alrededor a 2,06 y la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue superior a dos veces durante todo el periodo. La generación negativa de flujos de efectivo a nivel operacional en 2022 causada por el crecimiento de la empresa fue baja y se proyecta un flujo positivo para los años siguientes. El patrimonio mantuvo una tendencia creciente, impulsado por las ganancias generadas en cada periodo.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2023 y 2026, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. Además, las proyecciones indican que se producirían resultados positivos en los próximos años y se observa capacidad de generación de flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa.
- La emisión de obligaciones bajo análisis está amparada por Garantía General. Cumple con todos los resguardos de Ley y el límite de endeudamiento que consiste en mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos totales de la empresa.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. es una empresa familiar con más de 30 años de experiencia en la producción de empaques flexibles, con una visión constante de innovación y diversificación. Actualmente, produce y comercializa empaques eco amigables con material reciclado post consumo. Adicionalmente, llega a mercados internacionales con bolsas de seguridad, *mailer bags* y bolsas para todo tipo de comercio.

Durante el periodo de 2020-2022, las ventas experimentaron un aumento, pasando de USD 7,89 millones a USD 10,77 millones, reflejando un crecimiento de 36,51%, principalmente atribuido al aumento en las exportaciones. La empresa priorizó el comercio exterior como parte integral de su estrategia de crecimiento, fortaleciendo su presencia en mercados internacionales. A octubre de 2023, esta tendencia se reversó, las ventas se registraron por USD 8,56 millones, lo que reflejó una disminución de 6,28% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Los costos asociados a las ventas estuvieron principalmente determinados por la adquisición de materia prima, mano de obra directa y costos indirectos de fabricación. El comportamiento del costo de ventas experimentó un crecimiento constante de la participación, pasando de 81,60% en 2020 a 85,13% en 2022. Para octubre de 2023, el margen se registró en 81,63%, reflejando una disminución de 3,62 puntos porcentuales frente al mismo periodo del año anterior. Este descenso estuvo vinculado a la disminución de las ventas y la integración de materiales reciclados que contribuyó a optimizar costos.

Los gastos operativos estuvieron compuestos en su mayoría por sueldos, salarios, honorarios profesionales, comisiones, depreciaciones entre otros. A lo largo del periodo analizado los gastos se situaron en alrededor de USD 1,34 millones. En el año 2020 se registraron por un valor USD 1,29 millones, en 2021 por USD 1,34 millones y en 2022 por 1,40 millones, lo que refleja un crecimiento de alrededor de 8,02%. No obstante, en términos de participación mostraron una mejoría en la eficiencia, dado que pasaron de representar 16,39% en 2020 a 12,97% en 2022. Adicionalmente, se registran valores por ingresos operacionales provenientes principalmente de la venta de reciclaje (desperdicio), ingresos por ajustes de inventario y por productos de proveeduría. A octubre de 2023, se registró por un valor USD 193,33 mil.

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa, lo que llevó a un crecimiento de alrededor 16,01%. En 2020 se registró por USD 527,47 mil, en 2021 por USD 621,03 mil y en 2022 por USD 611,91 mil. En este último año, el índice de cobertura de EBITDA respecto a los gastos financieros se ubicó en 2,50 veces. Hasta octubre de 2023, esta situación se mantiene estable, el EBITDA cubrió 2,58 veces los gastos financieros, lo que indica que la empresa tiene la capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo.

Por su parte, los gastos financieros registraron una tendencia al alza al pasar de USD 145,52 mil en diciembre 2020 a USD 244,86 mil al cierre de 2022, principalmente por la colocación total de la Tercera Emisión de Obligaciones y la renovación de las obligaciones con bancos acorde con las necesidades operativas del periodo.

Por otra parte, en consonancia con el modelo de negocio de la empresa, la predominancia de los activos se clasificó en tres categorías específicas: cuentas por cobrar comerciales (a corto plazo), relacionadas con facturas pendientes de cobro por ventas a crédito de mercaderías; inventarios que incluyen principalmente materias primas, mercadería, productos semiterminados y repuestos; y propiedad, planta y equipo. Al cierre de diciembre de 2022, un 87,44% de los activos se concentró en estas cuentas, una proporción superior a 76,58% del activo reportado en octubre de 2023, como consecuencia de la reducción en los inventarios. A lo largo de todo el periodo examinado, la mayor proporción de activos se centró en los activos corrientes, representando 69,94% del total.

Dentro de la estructura de financiamiento, las cuentas con mayor peso históricamente fueron las cuentas por pagar a proveedores no relacionados y la deuda con entidades financieras y Mercado de Valores, que a diciembre 2022 representaron 78,75% del pasivo en sus dos porciones. Para octubre de 2023, el peso se incrementó a 87,79%, principalmente debido a una mayor adquisición de obligaciones con entidades financieras.

El apalancamiento mediante proveedores, junto con un flujo de actividades de operación positivo en 2020 y 2021 permitió que la deuda con costo de la compañía se mantenga estable, en torno a USD 1,3 millones. Sin embargo, los incrementos de cartera en 2022 y a octubre de 2023 causaron un flujo operativo negativo, por lo que los aumentos de inventario y las inversiones en activos fijos fueron fondeadas mediante recursos externos, incrementando el nivel de deuda a USD 1,70 millones en 2022 y USD 1,86 millones a octubre 2023.

Por último, el patrimonio mantuvo una tendencia creciente, impulsado por las ganancias generadas en cada periodo. Pasó de un valor de USD 1,92 millones en 2020 a USD 2,16 millones en 2022 y se ubicó en USD 2,18 millones a octubre de 2023. El aumento en los niveles patrimoniales permitió contrarrestar el crecimiento del pasivo, reflejando un índice de apalancamiento en torno a 2 en el periodo. Sin embargo, desde 2021 presenta una tendencia a la baja, pasando de 2,17 a 2,10 al cerrar 2022.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL	INTERANUAL			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	7.889	9.840	10.769	9.133	8.559
Utilidad operativa (miles USD)	273	378	345	472	455
Utilidad neta (miles USD)	48	110	39	283	179
EBITDA (miles USD)	527,47	621,03	611,91	705,36	713,37
Deuda neta (miles USD)	1.082	1.019	1.344	1.414	1.534
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	184	411	(32)	(131)	214
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	621	698	1.530	1.474	1.176
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(59)	807	922	876	778
Razón de cobertura de deuda DSCRC	8,97	0,77	0,66	0,80	0,92
Capital de trabajo (miles USD)	705	751	1.458	2.208	2.003
ROE	2,52%	5,49%	1,80%	14,90%	9,88%
Apalancamiento	1,92	2,17	2,10	2,19	1,87

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e Internos octubre 2022 y 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Considerando el desempeño histórico y las cifras de ventas hasta octubre de 2023, se prevé que la empresa experimentará un decrecimiento de 5% al concluir el año. No obstante, se prevé un escenario optimista para los años subsiguientes, proyectando un crecimiento anual de 3% para 2024 y 5% para 2025.

En el periodo previsto se prevé que la proporción de los costos de producción con respecto a las ventas se mantendrá en alrededor de 83% para los años siguientes, reflejando el rendimiento mantenido hasta octubre 2023, que fue de alrededor 82%, este patrón se proyecta que persista en los años subsiguientes. Es esencial destacar que este porcentaje podría variar debido a factores externos como la inflación, las fluctuaciones en los precios de las materias primas, entre otros.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de gastos de operativos sobre las ventas se proyecta similar del porcentaje registrado hasta octubre 2023, alcanzando para el cierre de año un 15% de las ventas. Los gastos financieros estarán influenciados por la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, así como la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y de cualquier tipo de financiamiento externo, si así lo requiriese. De esta manera, se espera que los gastos financieros varíen en función de la estructura de financiamiento que sería utilizada por la empresa durante el periodo proyectado.

Dado que se estiman resultados operativos crecientes, se espera que la compañía mantenga una política financiera para los años proyectados con una cobertura adecuada del EBITDA sobre gastos financieros. Se proyecta que para el año 2023, el EBITDA cubra los gastos financieros en 2,70 veces y alcance más de 3 veces para los años posteriores, lo que sugiere una mejora en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras.

En lo referente al flujo de efectivo, se anticipa un resultado operativo positivo para el año 2023, en consonancia con una eficiente administración entre los días de cobro y pago, así como de los niveles de inventario mantenidos. Respecto al flujo de inversión, se proyecta una salida de efectivo debido a la adquisición de activos fijos, mientras que en términos de financiamiento se estima que será negativo, ante la amortización de Tercera Emisión de Obligaciones.

Por último, en cuanto a los índices actuales y proyectados para SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. delinean un escenario de crecimiento, caracterizado por un capital de trabajo positivo, generación incremental

de EBITDA que permitirá cubrir la totalidad de la deuda neta en lapsos inferiores a dos años, niveles de liquidez mayores a la unidad, niveles de apalancamiento moderados inferior a 2, indicando la capacidad de la empresa para adquirir más deuda si se considera necesario, así como, niveles de ROE positivos y de niveles de eficiencia adecuados.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.230	10.537	11.064
Utilidad operativa (miles USD)	519	549	589
Utilidad neta (miles USD)	142	196	258
EBITDA (miles USD)	799,18	838,01	885,80
Deuda neta (miles USD)	1.200	1.057	754
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	557	300	463
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.177	1.338	1.405
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	791	604	749
Razón de cobertura de deuda DSCR	1,01	1,39	1,18
Capital de trabajo (miles USD)	1.445	1.360	1.493
ROE	6,64%	8,40%	9,95%
Apalancamiento	1,94	1,74	1,50

Fuente: Proyecciones GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la empresa, lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales la propiedad, planta y equipo pueden verse afectados total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con varias compañías de seguros del mercado ecuatoriano ofreciendo cobertura sobre: equipo, vehículos, propiedades, entre otros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Fluctuaciones en los precios de materias primas podría afectar directamente sobre la estructura financiera de la empresa, debido a que es parte esencial de la producción. Ante un posible incremento de materia prima, la empresa trasladaría los cambios hacia el precio final.
- Algunas de las materias primas y productos usados por la industria manufacturera son importadas, por lo que los precios están sujetos a normativas en cuanto a cuotas de importación o aranceles. Así mismo, hay ciertos proveedores que son distribuidores únicos en el país, por lo que existe el riesgo de concentración y dependencia en cuanto a proveedores de productos específicos que no tienen productos

sustitutos SUNCHODESA REPRESENTACIONES C.LTDA mitiga este riesgo mediante diversidad en sus líneas de productos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los documentos y cuentas por cobrar y todos aquellos libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE D	MONTO (USD) 1.000.000	PLAZO (DÍAS) Hasta 1.440	TASA FIJA ANUAL 8,75%	PAGO DE CAPITAL Trimestral	PAGO DE INTERESES Trimestral
Saldo en circulación (octubre 2023)	USD 687.500					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos captados sirvieron en un 100% para sustituciones de pasivos de más corto plazo o mayor tasa, para pago a proveedores tanto del exterior como locales y gastos relacionados con el giro de negocio.					
Estructurador Financiero	Casa de Valores Advin S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entiéndense como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del 80% de los activos totales de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo