

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – SUMESA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 110/2020 del 31 de agosto de 2020

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2020

Analista: Ing. Paola Bonilla

paola.bonilla@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

SUMESA S.A., fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 11 de julio de 1973, su actividad económica se basa en la elaboración de productos alimenticios, pastas, productos culinarios, solubles, y bebidas. Actualmente la compañía cuenta con dos puntos de distribución, Guayaquil (oficina matriz) y Quito.

Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2018.00005118, emitida el 13 de junio de 2018

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 110/2020 del 31 de agosto de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** al Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. por un monto de hasta quince millones de dólares (USD 15´000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que SUMESA S.A. cuenta con una trayectoria de más de 40 años, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- SUMESA S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- SUMESA S.A. se ha esmerado en crear valor agregado a cada uno de sus productos, mediante el uso de tecnología innovadora y respetando los estándares de calidad.
- Uno de los varios proyectos de éxito de la empresa es la línea de caldos instantáneos, con el nombre Ranchero "el de las patas amarillas", producto líder de la categoría de caldos en polvo.

- SUMESA S.A maneja sus operaciones desde la oficina matriz en la ciudad de Guayaquil. Desde ahí se planea y administra la elaboración, distribución y venta de productos alimenticios bajo la modalidad de productos solubles, pastas líquidos y molino a través de sus puntos de distribución ubicados en Quito, Cuenca, Machala, Portoviejo, Salinas, Babahoyo, Ambato, Loja y Santo Domingo.
- El total de ingresos¹ generados por SUMESA S.A. refleja una tendencia creciente durante el período sujeto de análisis, pues pasó de USD 29,37 millones en el año 2016 a USD 40,50 millones en diciembre de 2019, gracias a las estrategias comerciales adoptadas por la compañía (promociones y publicidad desde el mismo punto de los distribuidores y autoservicios), en especial en su línea de pasta. Al analizar los períodos interanuales se observa un importante incremento de 76,56% en los Ingresos Operativos (USD 14,82 millones en junio de 2019 a USD 26,17 millones en junio de 2020), pues, la producción de sus más de 30 tipos de alimentos, principalmente pastas, sazónadores y bebidas de sobre, se incrementó en aproximadamente 5 veces al cierre del primer semestre del año 2020, gracias a una mayor demanda de productos tras la emergencia sanitaria declarada por el COVID-19.
- En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo creciente, el cual pasó de representar el 0,74% de los ingresos en 2016 a 11,49% de los ingresos en 2019 y 12,31% en junio de 2020.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó una utilidad neta que significó menos del 1,00% de los ingresos entre los años 2016 y 2018, debido al peso que vienen registrando los gastos financieros, sin embargo, para diciembre de 2019, la participación de la utilidad neta se incrementó gracias al nivel de ventas, representando el 2,37% de los ingresos operacionales (5,30% de los ingresos operacionales a junio 2020).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía mostró un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos ordinarios, evidenciando una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía ha sido suficiente para su normal desenvolvimiento (excepto en el año 2016 cuando la relación del EBITDA frente a Gastos Financieros se situó en 0,87 veces).
- Los activos totales de la compañía marcaron una tendencia creciente desde USD 32,04 millones en el año 2016 hasta USD 124,58 millones en diciembre de 2019 y USD 130,05 millones en junio 2020, como efecto del incremento en activos intangibles que corresponde al registro de la valoración de las marcas² “Caldo de Gallina Ranchero” y “Pastas SUMESA”; y hace referencia al valor que estas tendrían en el mercado y tiempo si son vendidas.
- En términos monetarios el pasivo total presentó un comportamiento creciente, pasando de USD 25,25 millones (78,81% de los activos) en el año 2016 a USD 45,86 millones (36,81% de los activos) al cierre del año 2019 y USD 49,94 millones (38,40% de los activos) en junio de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio de la compañía pasó de USD 6,79 millones (21,19% de los activos) en el 2016 a USD 78,72 millones (63,19% de los activos) en el 2019 y USD 80,11 millones (61,60% de los activos) en junio de 2020, gracias a la generación de mayores resultados acumulados y el registro de aportes para futuras capitalizaciones.
- En noviembre de 2019, la Junta General de Accionistas resolvió realizar la conformación de un aporte para aumento de capital por el valor de USD 64,19 millones el cual fue realizado mediante aporte de marcas por USD 63,17 millones, utilidades no repartidas a los accionistas por USD 0,34 millones, capitalización de reservas facultativas por USD 0,13 millones y capitalización de acreencias con los accionistas por USD 0,54 millones. Con fecha 26 de junio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó el aumento de capital autorizado de SUMESA S.A. a USD 135.672.508,00 y el aumento del capital suscrito de la Compañía en USD 64.190.309,00. Con este aumento el nuevo Capital Suscrito y Pagado SUMESA S.A., alcanzaría USD 67.836.254,80. De acuerdo a lo indicado por la Administración a la fecha del presente informe se encuentra pendiente la inscripción de la escritura pública del aumento del capital y de la resolución aprobatoria en el Registro Mercantil de Guayaquil. Al 30 de junio de 2020, el capital suscrito se mantiene en USD 3,65 millones.
- Hasta el año 2018, SUMESA S.A., financió su operación en mayor proporción con recursos de terceros, no obstante, a partir del año 2019, como efecto de una revalorización de sus principales marcas (rubro que está contabilizado dentro de aportes para futuras capitalizaciones) el patrimonio toma relevancia sobre el

¹ Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de pastas, solubles, líquidos y molino.

² Esta valoración fue realizada por un perito debidamente certificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Aprobada la revalorización y el incremento importante del activo, los socios de la compañía aprobaron que el superávit por el revalúo pase al capital social de la compañía.

financiamiento de los activos, es así que el apalancamiento (pasivo total sobre el patrimonio) se situó en 0,58 veces al 31 de diciembre de 2019 (0,62 veces, junio 2020).

- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 08 de marzo de 2018, se reunió la Junta General Universal de Accionistas de SUMESA S.A., en donde se resolvió autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones – SUMESA S.A., por la suma de USD 15,00 millones.
- Posteriormente con fecha 12 de abril de 2018, SUMESA S.A. como emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico PANDZIC y ASOCIADOS S.A. como representante de los obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones – SUMESA S.A.
- Con fecha 25 de junio de 2018, Acciones y Valores CASA DE VALORES S.A ACCIVAL, inició la colocación de los valores, finalizando la misma en un 100% el 08 de noviembre de 2018.
- Al 30 de junio de 2020, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas, ascendió a USD 11,20 millones luego de haber cancelado los valores correspondientes al séptimo dividendo de las clases A, B y C, esto luego de haber convenido el diferimiento de pagos en la Asamblea de Inversionistas, en donde se acordó que se pagarán los intereses del cupón 8 remanente de la clase A, B y C en la fecha de vencimiento establecida; el valor del capital por su parte será diferido en cuatro cuotas.
- La Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
 - Al 30 de junio de 2020, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.
- El emisor establece como límite de endeudamiento un indicador promedio de Pasivos/Patrimonio no mayor a 3,5 veces. El límite se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública hasta la redención total de los valores.
 - Al 30 de junio de 2020, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.
- Con fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 104,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 83,93 millones. Dicho

valor genera una cobertura de 7,49 veces sobre el monto de capital, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones – SUMESA S.A., objeto de la presente calificación, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El surgimiento de nuevos competidores, con productos sustitutos o complementarios en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Al ser la principal materia prima (trigo) un producto commodity, factores especulativos de oferta y demanda a nivel internacional podría conllevar cambios constantes en los precios de este producto, lo que podría ocasionar un aumento en sus costos y posiblemente una disminución en sus resultados en caso de que este incremento no pueda ser trasladado al cliente.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Cambios en las tendencias de consumo de la gente, es decir preferencias por productos con mayor aporte nutricional al que oferta al emisor, o a su vez que estos productos sean preparados de una manera más amigable con el medio ambiente, con lo cual podría verse afectado ciertas áreas de producción de la compañía, lo que ocasionaría una posible disminución de sus ingresos.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La concentración de ventas en uno de sus clientes (40,80% a diciembre de 2019) es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de SUMESA S.A., en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa, no obstante, al ser una compañía relacionada, este riesgo se minimiza.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos

previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas y documentos por cobrar clientes, inventarios, Propiedad, Planta y Equipo, inversiones, proyectos y otros activos corrientes y efectivo y equivalente por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas y documentos por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes.
- Si la compañía no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de línea de crédito, podría convertirse en un riesgo de generar cartera que pueda presentar un comportamiento irregular de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas y documentos por cobrar clientes, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- La concentración de las ventas en pocos clientes podría causar complicaciones en el evento de que uno de ellos incumpla o se retrase en sus pagos.
- Con respecto al rubro de las inversiones, proyectos y otros activos que también respaldan la emisión de obligaciones, se debe indicar que un riesgo que podría presentar la misma es la dificultad en su venta o liquidación en caso de requerirse su venta.
- Asimismo, otro riesgo que podrían presentar las inversiones sería una pérdida de valor, determinada por una valoración de dichas inversiones o por el precio de mercado de las mismas.
- Los activos referentes a Propiedad planta y Equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a Efectivo y equivalentes en efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que en lo que respecta a las cuentas y documentos por cobrar clientes y Otros activos corrientes, tendrían un grado bajo para ser liquidado, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podría depender fundamentalmente del buen manejo de la política de crédito y el normal proceso de recuperación y cobranza, dentro de los términos y condiciones establecidos para la cartera, por lo que además su liquidación podría depender de que la empresa esté en operación, mientras que la liquidación de las inversiones, podría depender del estado de las mismas en el mercado, y de que la empresa esté en operación, y lo mismo ocurriría con la Propiedad y Equipo.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de junio de 2020, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de SUMESA S.A. que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – SUMESA S.A del 12 de abril de 2018.
- Acta de la Junta General Universal de Accionistas de SUMESA S.A., del 08 de marzo de 2018.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2016, 2017, 2018 y 2019, con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020, sin notas a los Estados Financieros. Se debe indicar que los Estados Financieros se encuentran bajo NIIF's.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Circular de Oferta Pública.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgos previsibles de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de SUMESA S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 08 de marzo de 2018, se reunió la Junta General Universal de Accionistas de SUMESA S.A., en donde se resolvió autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A., por la suma de USD 15,00 millones.

Posteriormente con fecha 12 de abril de 2018, SUMESA S.A. como emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico PANDZIC y ASOCIADOS S.A. como representante de los obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUMESA S.A.					
Emisor	SUMESA S.A.				
Capital a Emitir	USD 15'000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América o la moneda de curso legal en Ecuador en caso de cambio de moneda.				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	
	A	6.000.000,00	1800	Fija anual del 9,00%	
	B	7.000.000,00	1440	Fija anual del 8,00%	
	C	2.000.000,00	1800	Fija anual del 8,50%	
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1,00 y sus múltiplos.				
Pago del Capital	Trimestralmente				
Forma de cálculo del Intereses	Con base 30/360.				
Pago de intereses	Trimestralmente				
Fecha de emisión	Fecha en que sean negociados en forma primaria.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Contrato de Underwriting	No contempla.				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el art. 168 de la Ley de Mercado de Valores.				
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos a captar	Para sustitución de pasivos, obtención de capital de trabajo e inversión en nuevos proyectos. De forma detallada se establece que el 55% de los recursos es para sustitución de pasivos, 35% para obtención de capital de trabajo y 10% para inversión de nuevos proyectos.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.				
Sistema de colocación	Oferta pública, a través de las Bolsas de Valores del país				
Agente estructurador y colocador	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL				
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ol style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 				
Límites al Endeudamiento	El emisor establece como límite de endeudamiento un indicador promedio de Pasivos/Patrimonio no mayor a 3,5 veces. El límite se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública hasta la redención total de los valores.				

Fuente: Contrato de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADROS 2, 3, 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
25-jun-18				6.000.000,00	25-jun-18				7.000.000,00
25-sep-18	150.000,00	120.000,00	270.000,00	5.850.000,00	25-sep-18	262.500,00	131.250,00	393.750,00	6.737.500,00
25-dic-18	150.000,00	117.000,00	267.000,00	5.700.000,00	25-dic-18	262.500,00	126.328,13	388.828,13	6.475.000,00
25-mar-19	150.000,00	114.000,00	264.000,00	5.550.000,00	25-mar-19	262.500,00	121.406,25	383.906,25	6.212.500,00
25-jun-19	150.000,00	111.000,00	261.000,00	5.400.000,00	25-jun-19	262.500,00	116.484,38	378.984,38	5.950.000,00
25-sep-19	225.000,00	108.000,00	333.000,00	5.175.000,00	25-sep-19	350.000,00	111.562,50	461.562,50	5.600.000,00

25-dic-19	225.000,00	103.500,00	328.500,00	4.950.000,00
25-mar-20	225.000,00	99.000,00	324.000,00	4.725.000,00
25-jun-20	225.000,00	94.500,00	319.500,00	4.500.000,00
25-sep-20	300.000,00	90.000,00	390.000,00	4.200.000,00
25-dic-20	300.000,00	84.000,00	384.000,00	3.900.000,00
25-mar-21	300.000,00	78.000,00	378.000,00	3.600.000,00
25-jun-21	300.000,00	72.000,00	372.000,00	3.300.000,00
25-sep-21	375.000,00	66.000,00	441.000,00	2.925.000,00
25-dic-21	375.000,00	58.500,00	433.500,00	2.550.000,00
25-mar-22	375.000,00	51.000,00	426.000,00	2.175.000,00
25-jun-22	375.000,00	43.500,00	418.500,00	1.800.000,00
25-sep-22	450.000,00	36.000,00	486.000,00	1.350.000,00
25-dic-22	450.000,00	27.000,00	477.000,00	900.000,00
25-mar-23	450.000,00	18.000,00	468.000,00	450.000,00
25-jun-23	450.000,00	9.000,00	459.000,00	-
	6.000.000,00	1.500.000,00	7.500.000,00	

25-dic-19	350.000,00	105.000,00	455.000,00	5.250.000,00
25-mar-20	350.000,00	98.437,50	448.437,50	4.900.000,00
25-jun-20	350.000,00	91.875,00	441.875,00	4.550.000,00
25-sep-20	525.000,00	85.312,50	610.312,50	4.025.000,00
25-dic-20	525.000,00	75.468,75	600.468,75	3.500.000,00
25-mar-21	525.000,00	65.625,00	590.625,00	2.975.000,00
25-jun-21	525.000,00	55.781,25	580.781,25	2.450.000,00
25-sep-21	612.500,00	45.937,50	658.437,50	1.837.500,00
25-dic-21	612.500,00	34.453,13	646.953,13	1.225.000,00
25-mar-22	612.500,00	22.968,75	635.468,75	612.500,00
25-jun-22	612.500,00	11.484,38	623.984,38	-
	7.000.000,00	1.299.375,00	8.299.375,00	

CLASE C				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
29-jun-18				2.000.000,00
29-sep-18	50.000,00	40.000,00	90.000,00	1.950.000,00
29-dic-18	50.000,00	39.000,00	89.000,00	1.900.000,00
29-mar-19	50.000,00	38.000,00	88.000,00	1.850.000,00
29-jun-19	50.000,00	37.000,00	87.000,00	1.800.000,00
29-sep-19	75.000,00	36.000,00	111.000,00	1.725.000,00
29-dic-19	75.000,00	34.500,00	109.500,00	1.650.000,00
29-mar-20	75.000,00	33.000,00	108.000,00	1.575.000,00
29-jun-20	75.000,00	31.500,00	106.500,00	1.500.000,00
29-sep-20	100.000,00	30.000,00	130.000,00	1.400.000,00
29-dic-20	100.000,00	28.000,00	128.000,00	1.300.000,00
29-mar-21	100.000,00	26.000,00	126.000,00	1.200.000,00
29-jun-21	100.000,00	24.000,00	124.000,00	1.100.000,00
29-sep-21	125.000,00	22.000,00	147.000,00	975.000,00
29-dic-21	125.000,00	19.500,00	144.500,00	850.000,00
29-mar-22	125.000,00	17.000,00	142.000,00	725.000,00
29-jun-22	125.000,00	14.500,00	139.500,00	600.000,00
29-sep-22	150.000,00	12.000,00	162.000,00	450.000,00
29-dic-22	150.000,00	9.000,00	159.000,00	300.000,00
29-mar-23	150.000,00	6.000,00	156.000,00	150.000,00
29-jun-23	150.000,00	3.000,00	153.000,00	-
	2.000.000,00	500.000,00	2.500.000,00	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2020)

Con fecha 13 de junio de 2018, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones–SUMESA S.A. por un monto de hasta USD 15,00 millones, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00005118, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 18 de junio de 2018. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión vence el 13 de marzo de 2019.

Colocación de los Valores

Con fecha 25 de junio de 2018, Acciones y Valores CASA DE VALORES S.A ACCIVAL, inició la colocación de los valores, finalizando la misma en un 100% el 08 de noviembre de 2018.

Saldo de Capital

Al 30 de junio de 2020, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas, ascendió a USD 11,20 millones luego de haber cancelado los valores correspondientes al séptimo dividendo de las clases A, B y C, esto luego de haber convenido el diferimiento de pagos en la Asamblea de Inversionistas, en donde se acordó que se pagarán

los intereses del cupón 8 remanente de la clase A, B y C en la fecha de vencimiento establecida; el valor del capital por su parte será diferido en cuatro cuotas.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- ✓ Al 30 de junio de 2020, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

Límite de Endeudamiento

El emisor establece como límite de endeudamiento un indicador promedio de Pasivos/Patrimonio no mayor a 3,5 veces. El límite se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública hasta la redención total de los valores.

- ✓ Al 30 de junio de 2020, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	Semestre	jun-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez o circulante (veces)	$\geq 1,00$	1,19 veces	-	SI
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	-	1,23 veces	SI
Pasivos / Patrimonio	$\leq 3,5$	-	0,62 veces	SI

Fuente: SUMESA S.A / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez semestral. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de junio, el promedio se calculará en semestres junio-noviembre y diciembre-mayo, según corresponda.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Rubro	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	PROMEDIO
Activos corrientes	38.579.340	40.342.560	44.018.903	42.362.499	44.035.437	45.932.338	1,19
Pasivos corrientes	32.513.070	33.543.408	37.635.283	36.224.739	36.567.911	38.097.749	
Índice Liquidez	1,19	1,20	1,17	1,17	1,20	1,21	

Fuente: SUMESA S.A./ Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUMESA S.A. está respaldada por una Garantía General otorgada por SUMESA S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 30 de junio de 2020, SUMESA S.A alcanzó un total de activos de USD 130,05 millones, de los cuales USD 113,02 millones corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, JUNIO 2020

Concepto	Libres (miles USD)	%
Disponibles	629	0,56%
Exigibles	29.097	25,74%
Realizables	13.566	12,00%
Activo Fijo	2.348	2,08%
Otros Activos	67.383	59,62%
TOTAL	113.024	100,00%

Fuente: SUMESA S.A / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias³.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Con fecha 30 de junio de 2020, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 104,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 83,93 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,49 veces sobre el monto de capital, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones – SUMESA S.A., objeto de la presente calificación, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, JUNIO 2020

Descripción	Miles USD
Total Activos	130.046
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	91
(-) Activos Gravados	17.022

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	23
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	8.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁵	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	104.910
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	83.928
Capital Emisión Obligaciones a Largo plazo	11.200
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,37
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,49

Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de junio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 3,05 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores en circulación, representan al 30 de junio de 2020, el 11,98% del 200% del patrimonio y el 23,97% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, JUNIO 2020

Descripción	Miles USD
Patrimonio	80.107
200% del Patrimonio (USD)	160.213
Cuarta Emisión de Obligaciones	11.200
Segundo Papel Comercial	8.000
Total Emisiones	19.200
Total Emisiones/200% del Patrimonio	11,98%
Total Emisiones/Patrimonio	23,97%

Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor⁹

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	37.026.391	40.729.030	44.801.933	49.282.126
Costo de ventas	21.845.570	24.030.127	26.433.140	29.076.454
Utilidad bruta	15.180.820	16.698.902	18.368.792	20.205.672
Gastos administrativos y ventas	8.208.742	8.608.747	8.981.686	9.377.696
Depreciaciones y amortizaciones	1.388.490	1.440.558	1.494.579	1.550.626
Utilidad operativa	5.583.589	6.649.597	7.892.527	9.277.349
Gastos financieros	1.998.650	1.243.935	825.644	424.862
Otros ingresos	185.132	203.645	224.010	246.411
Utilidad antes de impuestos	3.770.071	5.609.308	7.290.893	9.098.898
Impuestos	942.518	1.402.327	1.822.723	2.274.725
Utilidad neta	2.827.553	4.206.981	5.468.169	6.824.174

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁵ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

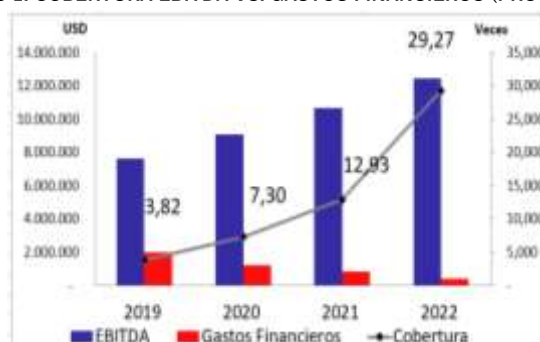
⁸ (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

⁹ Últimas proyecciones actualizadas de la empresa

Conforme la estructuración financiera, los ingresos de la compañía se proyectaron crecientes para todos los periodos, registrando un aumento constante del 10,00% (2019 - 2022). Los costos de ventas significarían un 59,00% de los ingresos entre los años proyectados. Por otro lado, los gastos operacionales mantendrían una tendencia decreciente sobre los ingresos, pasando de 21,17% en 2019 a 19,03% en 2022. Lo anterior derivó en una utilidad operacional creciente, que pasó del 15,08% de los ingresos ordinarios en 2019 al 18,82% en 2022. Por otra parte, gastos financieros, se proyectaron decrecientes, ubicándose en 5,40% de los ingresos en 2019 y 0,86% de los ingresos en 2022 y después de descontar estos gastos y otros ingresos/otros egresos, SUMESA S.A. generaría una utilidad neta que significaría el 7,64% de los ingresos para el año 2019 y terminaría con el 13,85% para el año 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 3,82 veces en el año 2019 a 29,27 veces en el año 2022, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado, las mismas que totalizan USD 1,36 millones en adquisición de activos fijos y activos intangibles; finalmente, las actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

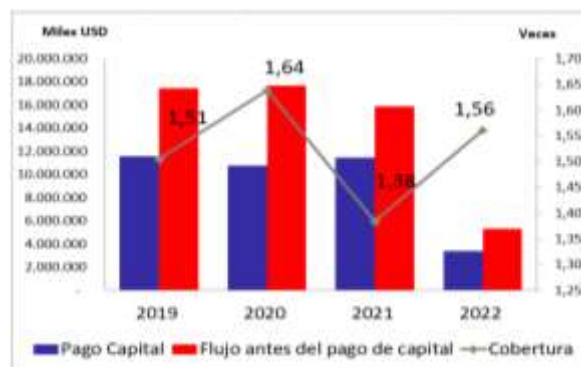
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022
Utilidad neta	2.827.553	4.206.981	5.468.169	6.824.174
Depreciación y amortización	1.388.490	1.440.558	1.494.579	1.550.626
Cambios en cuentas	(600.031)	302.739	512.899	(6.452.292)
Flujo de efectivo de Operación	3.616.012	5.950.277	7.475.647	1.922.508
Activo fijo e intangibles	(758.363)	(300.000)	(300.000)	-
Flujo de efectivo de Inversión	(758.363)	(300.000)	(300.000)	-
III Emisión de Obligaciones Pago	(1.325.388)	(228.096)	-	-
I Emisión de Papel Comercial Pago	(8.000.000)	-	-	-
IV Emisión de Obligaciones Pago	(2.282.337)	(3.149.125)	(4.073.875)	(3.423.625)
II Emisión de Papel Comercial Colocación	7.408.932	7.408.932	-	-
II Emisión de Papel Comercial Pago	-	(7.408.932)	(7.408.932)	-
AUMENTO (DISMINUCIÓN) EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	(2.656.760)	(1.256.105)	1.826.447	(983.333)
Flujo de efectivo de Financiamiento	(6.855.553)	(4.633.326)	(9.656.360)	(4.406.958)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(3.997.904)	1.016.952	(2.480.712)	(2.484.451)
Saldo Inicial	9.869.514	5.871.610	6.888.561	4.407.849

SALDOS AL FIN DEL AÑO	5.871.610	6.888.561	4.407.849	1.923.398
-----------------------	-----------	-----------	-----------	-----------

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹⁰ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados Reales Vs. Proyectados

Se realizó un comparativo entre el Estado de Resultados proyectado al cierre del segundo trimestre del año 2020 vs los resultados reales a junio de 2020, de lo cual se desprende que las ventas superaron lo estimado en un inicio con un cumplimiento del 130,21% y al deducir los costos de ventas, la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 112,27%. Por su parte los gastos operacionales representaron el 141,79% del monto proyectado, los que provocó en la utilidad operacional un cumplimiento de 98,19%. Finalmente, al deducir los gastos financieros, mismos que fueron superiores en más de 2 veces a lo proyectado, se determinó una utilidad antes de impuestos que representó el 50,73% del monto presupuestado inicialmente.

CUADRO 11: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (USD)

Cuenta	II TRIMESTRE 2020		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas netas	20.095.268	26.166.266	130,21%
Costo de ventas	11.856.208	16.916.430	142,68%
Utilidad bruta	8.239.060	9.249.835	112,27%
Gastos administrativos y ventas	4.247.464	6.022.488	141,79%
Depreciaciones y amortizaciones	710.756	5.961	0,84%
Utilidad operativa	3.280.840	3.221.386	98,19%
Gastos financieros	647.371	1.668.127	257,68%
Otros gastos / ingresos, neto	100.476	(166.293)	-165,50%
Utilidad antes de impuestos	2.733.946	1.386.967	50,73%

Fuente: SUMESA S.A./ Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING

¹⁰ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los períodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021¹¹.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9% en el 2020, debido a la crisis económica en el contexto de la pandemia del covid-19, siendo esta la peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9%¹². El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%¹³.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.¹⁴

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (julio 2020)	61,40%	Inflación mensual (julio 2020)	-0,61%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2020	1.277 (Superávit)	Inflación anual (julio 2020)	-0,54%
Reservas Internacionales (millones USD 14 de agosto 2020)	3.109,17	Inflación acumulada (julio 2020)	-0,23%
Riesgo país (06 de julio 2020) ¹⁵	2.783 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 agosto de 2020)	42,58	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

¹¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOupdateJune2020>

¹² <https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html>

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuadoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁶. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁷.

El **Riesgo País** disminuyó a 2.783 puntos al 06 de julio de 2020 (3.881 puntos al 29 de mayo de 2020) tras el anuncio del Gobierno de su plan de reestructuración de la deuda en bonos. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos¹⁸.

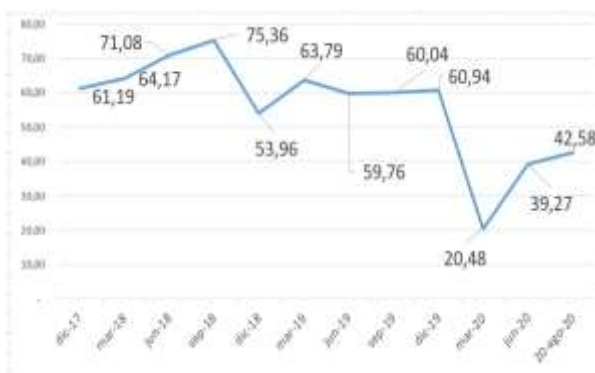
Para junio de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 8.230,8 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 10.892,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2020 alcanzaron USD 9.507,8 millones, siendo inferior frente al mismo periodo de 2019 (USD 11.007,8 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2020 arrojaron una suma de USD 7.239,9 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 2.267,9 millones.

Hasta junio de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.277,0 millones, USD 1.162 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 975,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 301,9 millones¹⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 20 de agosto de 2020 descendió a USD 42,58. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo²⁰.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.²¹

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

El total de **recaudación tributaria bruta** a julio de 2020 sumó USD 6.798,37 millones, siendo un 16,21% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 8.113,60 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a julio de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.047,54 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.679,36 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 566,76 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 408,52 millones²².

La **inflación mensual** a julio de 2020 registró una variación negativa de 0,61%, mientras que la variación **anual** fue de -0,54% y la **acumulada** fue de -0,23%. Por divisiones de bienes y servicios, 6 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, transporte, prendas de vestir y calzado, y educación)²³.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2020, se fijó en USD 466,63²⁴; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 444,52 a julio de 2020²⁵. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a julio de 2020, ésta se ubicó en USD 713,72²⁶, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,62% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado**²⁷ / **pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁸.

En Ecuador alrededor de un millón de personas se encontraba en el desempleo a junio del 2020, según datos publicados el 08 de agosto de 2020, por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Es una cifra considerablemente mayor a la registrada en junio del 2019 cuando solo 366.000 personas, lo que guardan relación con el impacto económico de la pandemia en el país. Otro segmento que se vio afectado fue el empleo adecuado, que se redujo drásticamente. En el país 1,8 millones de personas perdieron un empleo adecuado entre junio de 2019 y junio 2020. La tasa de empleo adecuado se ubicó en el 16,8% al cierre del primer semestre de este año, mucho menos que frente a junio del 2019, cuando la tasa era del 37,9%.²⁹

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁰, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita³¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%³². Por su parte el saldo de la **liquidez total** a junio de 2020 alcanzó la suma de USD 59.394,0 millones, el

²² <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁵ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/canastas/Canastas_2020/Julio-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_jul_2020.pdf

²⁷ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/desempleo-subio-ecuador-informalidad-crisis.html>

³⁰ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

de la oferta monetaria de USD 27.401,1 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 18.209,9 millones³³.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos³⁴.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica³⁵.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia³⁶.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2020 fueron de USD 202,5 millones; monto inferior en 3,39% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 209,6 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, Inglaterra, Estados Unidos, entre otros³⁷.

Para julio de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.764,33 millones, cifra superior a lo reportado en junio de 2020, cuando fue de USD 41.349,85 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a julio de 2020 fue de USD 17.493,94 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB³⁸ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁹

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal⁴⁰.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.109,17 millones al 14 de agosto de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf>

³⁵ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presntaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presntacion-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-diciembre-2019.pdf>

⁴⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presntaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

La **calificación de deuda** al 23 de agosto de 2020⁴¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD (a falta de pocas perspectivas de recuperación). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana al 23 de agosto de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

SUMESA S.A., fue constituida el 11 de julio de 1973 en la ciudad de Guayaquil con el nombre de Compañía de Responsabilidad Limitada Productos Fármaco Industriales SUMESA S.A. Cía. Ltda. El 13 de septiembre de 1977, cambió su razón social por SUMESA Cía. Ltda., para luego en enero de 1986 transformarse en Sociedad Anónima. Actualmente la compañía cuenta con dos puntos de distribución, Guayaquil (oficina matriz) y Quito.

Dentro de las líneas de productos que la empresa ofrece se encuentran pastas, solubles, líquidos y molino.

Línea de Pastas: En donde se clasifican en pasta corta y pasta larga, elaborados con 100% sémola de trigo durum enriquecidos con vitaminas B1, B2, B3, B9, hierro y proteínas, hechos bajo los más estrictos controles de calidad. Entre las principales marcas se encuentran: Sumesa, Trigo de Oro, Diamante, Diana y Chinito.

Línea de Solubles: Es una mezcla concentrada de ingredientes y especias en polvo que sirve para preparar caldo de gallina instantánea. Todos sus componentes son totalmente naturales. Como parte de su composición contiene carne de pollo deshidratada y vitamina B2 que juega un papel importante en el metabolismo energético. Entre las principales marcas se encuentran: caldo de gallina, adobo ranchero, fresco solo, yupi. Gelasola y maicena sumesa.

Línea de Líquidos: Frutal es una bebida tipo néctar hecha de pulpa de fruta natural. Envasada asépticamente en Tetrapak y en botellas de vidrio, para garantizar su almacenamiento y mantenimiento sin refrigeración, logrando larga vida con alta calidad. Contiene 7 vitaminas y calcio. Entre las principales marcas se encuentran: volcán y agua sumesa.

Adicionalmente, SUMESA S.A., mantiene contratos con Herbalife y Arca Continental, a quienes les brinda el servicio de maquila de los productos: Herbalife y Agua Dasani.

Línea Molino: A parte de auto abastecerse internamente para la línea de pasta, SUMESA S.A. vende harina para panadería.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Con fecha 18 de junio de 2020, mediante escritura pública otorgada ante la Notaria Vigésima Tercera del Cantón Guayaquil, se constituyó el Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso Acciones Sumesa", a cuyo patrimonio los accionistas de SUMESA S.A., transfirieron sus acciones, no obstante, de acuerdo a lo indicado por la Administración, este hecho, no varió el control ni la administración de la Compañía. Al 30 de junio de 2020, SUMESA S.A., el capital suscrito se mantuvo en USD 3,65 millones.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

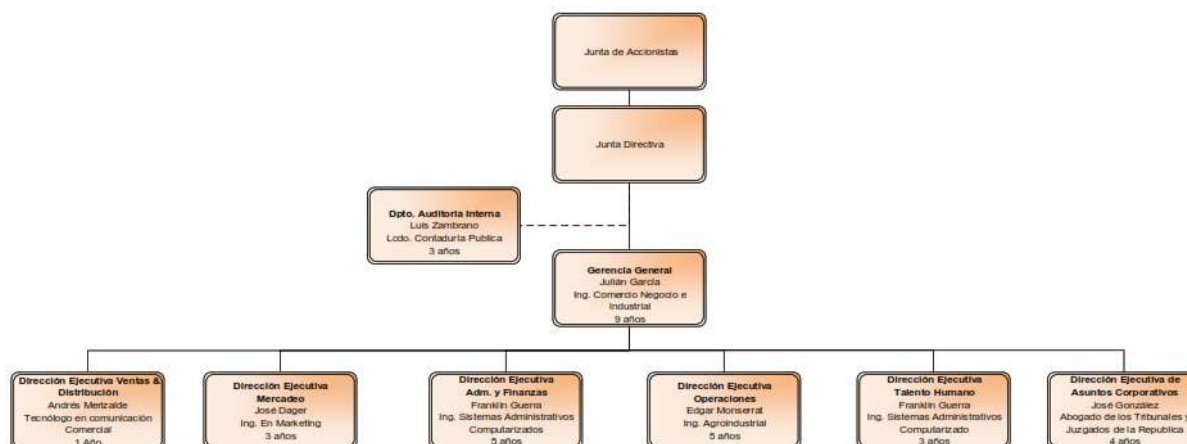
Nombre	Capital (USD)	Participación
FIDEICOMISO ACCIONES SUMESA	3.645.944	100,00%
MIRANDA FREIRE HAYDEE MARLENE	1	0,00%
Total	3.645.945	100,00%

Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de SUMESA S.A.

⁴¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating

El equipo gerencial de SUMESA S.A, cuenta con amplio conocimiento y experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, reflejándose en el cumplimiento recurrente de los objetivos propuestos.

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
García Torres Jorge Manrique	Presidente
Miranda Freire Haydee Marlene	Vicepresidente
García Miranda Jorge Julián	Gerente General
García Miranda María Belén	Accionistas
García Miranda María Gabriela	Accionistas

Fuente: SUMESA S.A./Elaboración: Class International Rating

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Zambrano Rosales Luis Alejandro	Director de Auditoría
Monserrat León Edgar Arturo	Director Ejecutivo de Operaciones
Merizalde Andres	Director Ejecutivo de Ventas y Distribución
Guerra Aray Franklin Alberto	Director Ejecutivo de Administración y Finanzas
Dager José	Director Ejecutivo de Mercadeo
Guerra Aray Franklin Alberto	Director de Talento Humano
Gonzalez Garavito José Alfredo	Directora Ejecutiva de Asuntos Corporativos.

Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

SUMESA S.A. posee un esquema de Gobierno Corporativo familiar, el mismo que asigna responsabilidades para los accionistas, junta de accionistas, directores, junta directiva, gerentes y el comité de gestión integral. Así mismo estipula la frecuencia en la cual deben reunirse cada uno de los miembros y el marco legal al que deben enfocarse.

Lo mencionado le permite a la compañía comunicar e integrar su dirección dentro de su organigrama de manera eficiente y ágil ayudando a moldear un criterio acertado para la toma de decisiones. La cultura corporativa facilita a cada persona asumir plenamente sus responsabilidades.

Empleados

Al 30 de junio de 2020, mantiene dentro de su nómina 405 empleados (358 empleados, diciembre 2019) ubicados en diferentes áreas de la compañía, siendo importante indicar que el 99,26% de ellos cuenta con un contrato laboral indefinido, la diferencia, corresponde a contratos eventuales y pasantías.

SUMESA S.A no posee sindicatos ni comités de empresa, más bien intenta mantener buenas relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: EMPRESAS VINCULADAS (activas)

Nombre	Tipo de vinculación	Empresa vinculada
García Torres Jorge Manrique	Propiedad	JUANPA, JUAN PABLO GARCÍA MIRANDA S.A.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad/Administración	MULTIRRYCORP S.A.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad/Administración	BYRNE S.A.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad/Administración	DISTSUM S.A.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad	UNIDOSHOLDING CIA LTDA.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad/Administración	GARCIA-FAMILY CIA. LTDA.
García Torres Jorge Manrique	Propiedad/Administración	MARVELOUS-BEVERAGES S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	CORPORACIÓN FAVORITA C.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	TELEAMAZONAS-GUAYAQUIL S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	CENTRO RADIO Y TELEVISIÓN CRATEL C.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad/Administración	JUANPA, JUAN PABLO GARCÍA MIRANDA S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad/Administración	BYRNE S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad/Administración	VISUALPOST S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	DISTSUM S.A.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	UNIDOSHOLDING CIA LTDA.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad/Administración	GARCIA-FAMILY CIA. LTDA.
García Miranda Jorge Julián	Propiedad	MARVELOUS-BEVERAGES S.A.
Miranda Freire Haydee Marlene	Propiedad	JUANPA, JUAN PABLO GARCÍA MIRANDA S.A.
Miranda Freire Haydee Marlene	Propiedad/Administración	MULTIRRYCORP S.A.
Miranda Freire Haydee Marlene	Propiedad	BYRNE S.A.
García Miranda María Belén	Propiedad/Administración	JUANPA, JUAN PABLO GARCÍA MIRANDA S.A.
García Miranda María Belén	Propiedad	DISTSUM S.A.
García Miranda María Belén	Propiedad	UNIDOSHOLDING CIA LTDA.
García Miranda María Belén	Propiedad	GARCIA-FAMILY CIA. LTDA.
García Miranda María Belén	Propiedad	MARVELOUS-BEVERAGES S.A.
García Miranda María Gabriela	Propiedad	JUANPA, JUAN PABLO GARCÍA MIRANDA S.A.

Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

DISTSUM S.A. (empresa relacionada) figura como el principal cliente de SUMESA S.A., participó con el 27,15% sobre el total de ventas generadas al 30 de junio de 2020, le sigue de lejos DISTRIBUIDORA ROMERO REYES S.A. con el 14,53%, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. con el 7,38% y CORPORACIÓN FAVORITA C.A. con el 7,20%, los demás clientes registraron una participación individual inferior al 6% frente al total de ingresos ordinarios.

En base a la información proporcionada se puede observar concentración en uno de sus clientes, lo que podría generar afectaciones en los resultados de SUMESA S.A. en el caso de presentarse incumplimientos en el pago de sus obligaciones.

La compañía cuenta con políticas de crédito que establecen que el plazo máximo de cobro a clientes de canales institucionales es hasta 45 días, según su actividad, mientras que el plazo máximo otorgado a clientes de autoservicios asciende a 60 días. En cuanto a los clientes de canales distribuidores y mayoristas éstos cuentan con la autorización de créditos con montos mínimos para compras mensuales.

Al 30 de junio de 2020, el saldo en cuentas por cobrar clientes alcanzó la suma de USD 20,56 millones, y al analizar su estructura se determinó que el 75,32% del total de la cartera corresponde a cartera por vencer, y la diferencia, 24,68% a cartera vencida. Se considera importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.

GRÁFICO 5: CARTERA, JUNIO 2020



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

SUMESA S.A cuenta con varios proveedores que le abastecen de materia prima (trigo importado y nacional); así como de otros varios productos necesarios para el proceso productivo de sus líneas de negocio (pastas, solubles, líquidos y molino). Al 30 de junio de 2020, ARTES GRAFICAS SENEFELDER C.A., INSUALIMCO CIA LTDA., DISAROMATI S.A., INTERATIONAL FLAVORS FRAGANCES, PRODUCTORA CARTONERA S.A. y MODERNA, figuran como los proveedores más importantes de la compañía registrando una participación promedio del 4,92% sobre el costo de ventas a la misma fecha.

Política de Financiamiento

Hasta el año 2018, SUMESA S.A., financió su operación en mayor proporción con recursos de terceros, no obstante, a partir del año 2019, como efecto de la revalorización de sus principales marcas (rubro que está contabilizado dentro de aportes para futuras capitalizaciones), el patrimonio toma relevancia sobre el financiamiento de los activos, llegando a representar el 63,19% del activo total (61,60%, junio 2020); el pasivo por su parte permitió el financiamiento del 36,81% del activo a la misma fecha (38,40%, junio 2020).

Al 30 de junio de 2020, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores, Sistema Financiero Privado y Público, y Terceros alcanzó la suma de USD 25,52 millones (19,62% frente al activo). El cuadro que se presenta a continuación refleja la estructura de la deuda financiera:

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA, JUNIO 2020



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

SUMESA S.A. desde su fundación en 1973, mantiene su compromiso con el cuidado del medio ambiente y la salud de los consumidores. Alineada con este objetivo, la compañía adquirió e instaló un nuevo molino de trigo durum, con la finalidad de fabricar fideos y tallarines 100% con sémola de trigo durum, con lo cual evita colocar colorantes artificiales, además este nuevo molino evita la emisión de cualquier gas o residuo al ambiente. SUMESA S.A., instaló además una planta de tratamiento de aguas residuales, que permite devolver al recurso hídrico de Guayaquil, agua residual purificada. Este proyecto fue reconocido con el premio Latinoamérica Verde en el año 2017.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía invierte constantemente en el desarrollo de nuevos productos que incorporen ingredientes saludables para los consumidores.

Finalmente se debe indicar que durante la emergencia sanitaria generada por la pandemia del COVID-19, SUMESA S.A. contribuyó en varios programas para llevar gratuitamente alimentos a grupos de personas vulnerables en diferentes zonas del país.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

SUMESA S.A., es una compañía anónima regida por leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, Municipalidades, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

SUMESA S.A., garantiza a sus consumidores que los productos que ellos ofertan cumplen con todos los estándares de calidad, certificando a 24 productos con sellos de calidad INEN; además, posee certificaciones internacionales y nacionales como la HACCP Certification, certificado de cumplimiento de buenas prácticas de manufactura, entre otras.

Riesgo Legal

Conforme a información remitida por SUMESA S.A., al 30 de junio de 2020, la compañía mantiene 3 procesos judiciales en su contra, por una cuantía aproximada de USD 0,02 millones.

Liquidez de los títulos

Con fecha 25 de junio de 2018, Acciones y Valores CASA DE VALORES S.A ACCIVAL, inició la colocación de los valores, finalizando la misma en un 100% el 08 de noviembre de 2018.

SUMESA S.A. es un participante activo en el financiamiento a través del mercado de valores, a continuación el detalle de las emisiones que mantiene vigentes:

CUADRO 17: EMISIONES VIGENTES, JUNIO 2020

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Segundo Papel Comercial	2019	SCVS.INMV.DNAR. 2019.00004909	8.000.000,00	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV.DNAR. 2018.00005118	15.000.000,00	Vigente

Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

CUADRO 18: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, JUNIO 2020 (USD)

Fecha	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-20	4	219.710	22	0,18
feb-20	0	-	18	0,00
mar-20	0	-	22	0,00
abr-20	1	394.087	21	0,05
may-20	0	-	19	0,00
jun-20	0	-	22	0,00

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Hechos Relevantes

- Con fecha 26 de junio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó el aumento de capital autorizado de SUMESA S.A. a USD 135.672.508,00 y el aumento del capital suscrito de la Compañía en USD 64.190.309,00. Con este aumento el nuevo Capital Suscrito y Pagado SUMESA S.A., alcanzaría USD 67.836.254,80. De acuerdo a lo indicado por la Administración a la fecha del presente informe se encuentra pendiente la inscripción de la escritura pública del aumento del capital y de la resolución aprobatoria en el Registro Mercantil de Guayaquil.
- Con fecha 18 de junio de 2020, mediante escritura pública otorgada ante la Notaria Vigésima Tercera del Cantón Guayaquil, se constituyó el Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso Acciones Sumesa", a cuyo patrimonio los accionistas de SUMESA S.A., transfirieron sus acciones, no obstante, de acuerdo a lo indicado por la Administración, este hecho, no varió el control ni la administración de la Compañía. Al 30 de junio de 2020, SUMESA S.A., el capital suscrito se mantuvo en USD 3,65 millones.
- Con fecha 07 de mayo de 2020, SUMESA S.A. presentó a los Obligacionistas la propuesta de reprogramación de pagos para la IV Emisión de Obligaciones a Largo Plazo considerando las principales afectaciones provocadas por la emergencia sanitaria (dificultades en el proceso de recuperación de cartera, pago adelantado a proveedores). El diferimiento de pagos consiste en pagar los intereses del cupón 8 remanente de la clase A, B y C en la fecha de vencimiento establecida; el valor del capital por su parte será diferido en cuatro cuotas.

Situación del Sector

Entre los cereales más importantes para la dieta alimenticia del ser humano se identifica al trigo, la soja, el arroz y el maíz, los cuales pueden ser utilizados como materias primas para la fabricación de alimentos o como alimento final en sí. Varios de estos cereales son producidos mayormente en las regiones más fértiles del planeta, ya sean estas urbanas o rurales. Así mismo, estos cereales se encuentran identificados como productos básicos o commodities, por lo que su precio es establecido en mercados internacionales, a través de mesas de negociación en las principales bolsas de valores a nivel mundial.

Al hacer referencia al trigo, se debe mencionar que este es uno de los cereales básicos en la dieta nutricional, el 81% de su uso mundial esta direccionado al consumo humano. En la actualidad, el mercado mundial de trigo y su principal derivado la harina, ha mostrado importantes cambios en el comportamiento de la demanda, los que han sido causados por la diversidad de productos farináceos, el avance en materia de tecnología de la alimentación que lleva a usos cada vez más específicos de las harinas, ya que la exigencia del mercado no se limita a la harina de trigo para consumo de pan, sino a la oferta de distintos productos panificables. La mayor parte de la producción mundial de trigo está concentrada en los países pertenecientes a la Unión Europea, seguida por China, India y Estados Unidos.

Los precios de exportación del trigo de referencia de EE.UU., N°2 Hard Red Winter F.O.B (HRW), presentaron un comportamiento variable durante el último año, con corte a diciembre de 2019, el trigo alcanzó un precio de USD 210,91 (USD 198,42, junio 2020).

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO USD/TON



Fuente: INDEXMUNDI / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo con las nuevas previsiones de la FAO, la producción mundial de cereales en lo que va del año 2020 se ha revisado al alza en 9,3 millones de toneladas hasta el mes de julio y se sitúa ahora en casi 2.790 millones de toneladas con una producción mundial que superará hasta en un 3,0 % (81,3 millones de toneladas), el record alcanzado en 2019. El pronóstico de la FAO sobre la producción mundial de arroz para 2020 se sitúa ahora en 509,2 millones de toneladas, es decir, un 1,7 % más que en 2019 y 400.000 toneladas por encima de las expectativas de junio.

Sobre el comercio mundial de cereales en 2020, se ha incrementado, hasta 2.735 millones de toneladas es decir más de 43 millones de toneladas (1,6%) por encima del nivel registrado en 2019. La revisión al alza de este mes deriva fundamentalmente de un aumento de casi 3,0 millones de toneladas en el pronóstico sobre la utilización de cereales secundarios, impulsado por un incremento del uso industrial. Se calcula que la utilización total de cereales secundarios en 2020/21, que ahora se prevé alcanzará el máximo histórico de 1.471 millones de toneladas, aumentará en un 2,7 % (38 millones de toneladas) respecto del nivel de 2019/2020; casi el 40 % (14,4 millones de toneladas) del aumento interanual previsto corresponde a los Estados Unidos de América y más del 20 % (9,0 millones de toneladas), a China.⁴²

A finales de 2018 y comienzos de 2019, varias plantas industriales de harina de trigo del país, al igual que pequeños productores, ubicados especialmente la Sierra del país incrementaron su producción y productividad fruto de ampliaciones y repotenciaciones de sus equipos de molienda e incentivos por parte del gobierno, lo cual contribuyó a que la oferta tanto de la harina, sus derivados y los productos que se elaboran sobre la base de ella como fideos y galletas aumenten. Esta es una medida impulsada por el gobierno con la finalidad de disminuir las importaciones de este cereal.⁴³

Por otro lado los momentos que se está viviendo en estas épocas producto de la pandemia han pasado factura y pérdidas en algunos sectores los cuales son: el comercio con cerca de USD 6.500 millones perdidos en alimentos y bebidas, enceres y vehículos, el sector de manufacturas hay pérdidas por USD 1.872 millones, USD 405 millones en agricultura, ganadería y silvicultura, en servicios hay pérdidas por cerca de USD 2000 millones. Aproximadamente, 15 mil empresas se mantuvieron activas desde el arranque de las crisis: alimentos y bebidas, medicamentos, insumos de limpieza, importación y exportación.

A raíz de la apertura del 4 de mayo, fecha en que el Comité de Operaciones de Emergencia Nacional (COE-N) permitió las ventas en línea, el incremento en ventas fue de USD 425 millones de comercio electrónico, hasta el 14 de mayo.⁴⁴

⁴² <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/es/>

⁴³ Información proporcionada por INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.

⁴⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/20/nota/7846953/ministerio-produccion-asegura-que-hay-perdidas-cerca-210-millones>

En cuanto a la industria de alimentos jugará un papel importantísimo a nivel global, especialmente la parte agrícola y de enlatados, por eso el futuro del país podría y debe estar en manos de este tipo de producciones para su desarrollo económico”.⁴⁵

Así mismo se debe mencionar que en esta industria el prestigio de una marca o empresa ocupa un lugar preponderante, ya que los gustos y preferencias del consumidor se direccionan mayormente hacia productos que ya han sido probados previamente, manteniendo un temor o resistencia hacia productos o marcas nuevas que ingresan al mercado. Como barreras de salida, la mayor dificultad se encontraría en la liquidación de los activos y el cumplimiento de las obligaciones vigentes que mantendría la empresa.

Expectativas

Como se indicó anteriormente, el trigo es identificado como un producto básico o commodity, por lo cual la estabilidad en su precio, producción, oferta y demanda serán únicamente determinados por el mercado, puesto que pueden existir factores de tipo climático, especulativo o de plagas a nivel mundial que afecte directamente a la producción del cereal, por lo que su precio, oferta y demanda será fluctuante conforme puedan ocurrir afectaciones de este tipo. Bajo este escenario y como protección sobre cualquier cambio adverso en la mercancía, existe la cobertura mediante futuros y opciones, donde los ofertantes y demandantes de un producto se aseguran de las fluctuaciones y firman contratos donde se comprometen a vender y comprar determinado producto en un precio y fecha futura según condiciones establecidas previamente, pudiendo ser este tipo de transacción utilizado por la compañía. Sin embargo, vale recalcar que durante los últimos años el precio de los commodities se ha mantenido moderado, con un panorama donde difícilmente se observen incrementos de precios debido a los problemas de crecimiento presentados en la economía China como de Europa quienes son los principales consumidores⁴⁶.

Las expectativas para el año 2020 son negativas, producto de la pandemia mundial llamada Coronavirus “COVID-19”, la cual generará grandes efectos negativos en la economía del país, según Goldman y Sachs la economía ecuatoriana decrecerá este año en un 5,7%⁴⁷. La crisis desencadenada por el coronavirus ha afectado a muchas empresas del Ecuador, sin embargo, actividades relacionadas con la salud, alimentos y reparto, telecomunicaciones y tecnología digital se mantienen firme.

Posición Competitiva de la Empresa

Resulta difícil determinar la principal competencia de SUMESA S.A., puesto que hay un sin fin de competidores, nacionales y extranjeros, para cada segmento de negocio, dependiendo a su vez de los productos que cada uno de ellos comprende. Es así que existen compañías que no engloban la totalidad de productos ofertados por SUMESA S.A., sin embargo, compiten en líneas específicas, como:

- Solubles Culinarios: dentro de esta línea se encuentra el producto Ranchero: sopas y cremas, adobos, sazónadores y sus principales competidores son Nestlé (Maggi), Quala (Doña Gallina), Ajinomoto del Perú (Doña Gusta), ILE (Sabora ILE), entre otros.
- Pastas y molino: dentro de esta línea se encuentra los siguientes productos
 - Pastas, producto que posee una amplia competencia, entre las cuales encontramos Alicorp del Ecuador (Don Vittorio), Sucesores S.A (Toscana), Moderna Alimentos S.A. (Cayambe), Oriental Industria Alimenticia (Oriental Rapidito), entre otros.
 - Molino, en donde se encuentra harina panadera y Rinde más tiene los siguientes competidores, Industrial Molinera C.A (Harina Super 4), Moderna Alimentos S.A. (Paniplus) y Corporación Superior S.A. (Superior).

La amplia gama de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes marca un punto diferenciador frente a la competencia, además maneja un rango de precios amplio por lo que logra satisfacer la demanda de diferentes estratos de poder adquisitivo en el país, lo cual ha fortalecido sus ventas y ha mejorado su

⁴⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/07/25/nota/7917966/industria-alimentaria-crecio-durante-pandemia>

⁴⁶ <http://eleconomista.com.mx/mercados-estadisticas/2015/02/12/precio-commodities-seguiran-deprimidos>

⁴⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuatoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

posicionamiento en el mercado. Además, los productos comercializados por SUMESA S.A. cumplen con certificaciones nacionales y extranjeras, tanto en la calidad de insumos y productos, con facilidad cocción, consumo y buen contenido comercial.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SUMESA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 19: FODA

Fortaleza	Oportunidades
Claridad de objetivos y modelos de negocio	Mercado en constante crecimiento
Reconocimiento Internacional de sus productos	Aprovechamiento de nuevos acuerdos comerciales y apertura de nuevos mercados
Conocimiento del mercado y pronta capacidad de respuesta ante cambios	Posibilidad de venta en otras regiones Latinoamericanas
Plan comercial eficiente	Apertura en nuevos supermercados
Canal de distribución eficiente	Moler su propio trigo y dejar la dependencia de importación de sémola
Know How en el Desarrollo de Productos	Impulsar alianzas con el sector o proveedores
Capital Humano con Experiencia	
Buena relación con los clientes	
Debilidades	Amenazas
Planes de marketing	Modificación aranceles de importación de materias primas
	Cambios en políticas tributarias
	Competencia fuerte de marcas extranjeras
	Incremento de exigencias en normativas de la empresa

Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el Emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con procesos internos, sucesos naturales, políticas gubernamentales, relación con los proveedores, fallas humanas, etc.

Un riesgo de consideración para la compañía es la proveeduría que debe mantenerse constante de materia prima, para sus líneas de negocio. En una posible desaparición de algún proveedor de la compañía, esta mitiga el riesgo en cuanto mantiene varios proveedores que le brindan de dichas materias primas, por lo que un posible desabastecimiento es poco probable.

Adicionalmente, la empresa posee dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación. La compañía resguarda y protege su información, buscando mantener la confidencialidad, la disponibilidad y la integridad de la misma.

Con la finalidad de resguardar los activos que posee la compañía, se han firmado pólizas de seguro que le permiten resguardarse de, entre otras cosas, incendio, robo y asalto, dinero y valores, equipo electrónico, así como también a su edificio contra explosión, daños por agua, daño malicioso, lluvia e inundaciones, motín y huelga, responsabilidad civil y responsabilidad civil de productos, transporte interno, de dinero, de importaciones y exportaciones, agrícola, entre otras. Estas pólizas se encuentran renovadas y vigentes hasta octubre de 2020.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **SUMESA S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

El total de ingresos⁴⁸ generados por SUMESA S.A. refleja una tendencia creciente durante el período sujeto de análisis, pues pasó de USD 29,37 millones en el año 2016 a USD 40,50 millones en diciembre de 2019, gracias a las estrategias comerciales adoptadas por la compañía (promociones y publicidad desde el mismo punto de los distribuidores y autoservicios), en especial en su línea de pasta.

Al analizar los períodos interanuales se observa un importante incremento de 76,56% en los Ingresos Operativos (USD 14,82 millones en junio de 2019 a USD 26,17 millones en junio de 2020), pues, la producción de sus más de 30 tipos de alimentos, principalmente pastas, sazónadores y bebidas de sobre, se incrementó en aproximadamente 5 veces al cierre del primer semestre del año 2020, gracias a una mayor demanda de productos tras la emergencia sanitaria declarada por el COVID-19.

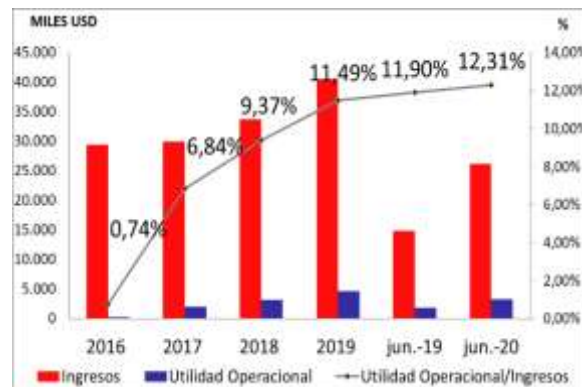
La participación de los costos de ventas sobre los ingresos fue variable, pasando de 40,65% en 2017 a 59,30% en 2018 y 55,11% en diciembre de 2019; este último comportamiento estuvo atado al incremento de sus ingresos. Para junio de 2020, el costo de ventas significó el 64,65% de los ingresos (55,90% de los ingresos en junio 2019).

Los gastos operativos mantuvieron una tendencia decreciente sobre la representación de los ingresos como efecto de un mejor manejo en sus políticas de gastos, es así que para diciembre de 2016 representaron el 56,79% y el 33,40% en diciembre de 2019, los cuales estuvieron conformados principalmente por sueldos, salarios y beneficios sociales, gastos por publicidad y servicios varios.

A junio de 2020, los gastos operativos representaron el 23,04% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en su similar de 2019 (32,20% de los ingresos), lo que obedece al incremento de sus ingresos y no a un mejor control de los gastos.

En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo creciente, el cual pasó de representar el 0,74% de los ingresos en 2016 a 11,49% de los ingresos en 2019 y 12,31% en junio de 2020.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros que provienen de intereses bancarios, así como de otros gastos que son principalmente servicios bancarios, presentaron un comportamiento creciente, lo que obedece a un mayor requerimiento de obligaciones con costo para financiar su operación. Con corte a diciembre de 2019 representaron el 7,25% frente al total de ingresos operativos (6,38% de los ingresos a junio de 2020).

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó una utilidad neta que significó menos del 1,00% de los ingresos entre los años 2016 y 2018, debido al peso que vienen registrando los gastos financieros, sin embargo, para diciembre de 2019, la participación de la utilidad

⁴⁸ Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de pastas, solubles, líquidos y molino.

netamente se incrementó gracias al nivel de ventas, representando el 2,37% de los ingresos operacionales (5,30% de los ingresos operacionales a junio 2020).

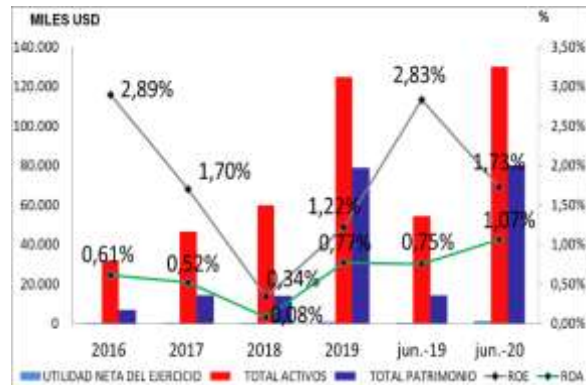
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE), presentaron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, conducta ligada a las fluctuaciones observadas en la utilidad del ejercicio.

CUADRO 20, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	0,61%	0,52%	0,08%	0,77%
ROE	2,89%	1,70%	0,34%	1,22%

Indicador	jun-19	jun-20
ROA	0,75%	1,07%
ROE	2,83%	1,73%



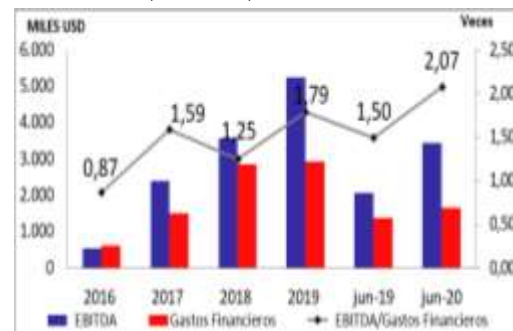
Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía mostró un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos ordinarios, evidenciando una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía ha sido suficiente para su normal desenvolvimiento (excepto en el año 2016 cuando la relación del EBITDA frente a Gastos Financieros se situó en 0,87 veces).

CUADRO 21, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Concepto	2016	2017	2018	2019
EBITDA (Miles USD)	537	2.394	3.569	5.251
Gastos Financieros (miles USD)	621	1.504	2.852	2.938
Cobertura (veces)	0,87	1,59	1,25	1,79

Concepto	jun-19	jun-20
EBITDA (Miles USD)	2.083	3.458
Gastos Financieros (miles USD)	1.391	1.668
Cobertura (veces)	1,50	2,07



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de la compañía marcaron una tendencia creciente desde USD 32,04 millones en el año 2016 hasta USD 124,58 millones en diciembre de 2019 y USD 130,05 millones en junio 2020, como efecto del incremento en activos intangibles que corresponde al registro de la valoración de las marcas⁴⁹ “Caldo de Gallina Ranchero” y “Pastas SUMESA”; y hace referencia al valor que estas tendrían en el mercado y tiempo si son vendidas.

En cuanto a su estructura, el grupo más relevante fue el activo no corriente pues a diciembre de 2019 representó el 69,03% del activo total (65,75% a junio de 2020) constituyéndose la propiedad, planta y equipo y activos

⁴⁹ Esta valoración fue realizada por un perito debidamente certificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Aprobada la revalorización y el incremento importante del activo, los socios de la compañía aprobaron que el superávit por el reavalúo pase al capital social de la compañía.

intangibles como las cuentas contables más representativas, misma que significaron el 16,03% y 50,94% del activo total (14,90% y 48,79% a junio de 2020).

Los activos corrientes por su parte significaron el 30,97% del total de activos a diciembre de 2019 (34,25% a junio de 2020), sus cuentas más relevantes fueron cuentas por cobrar comerciales e inventarios con el 13,98% y 8,92% (15,81% y 8,10% del activo total a junio de 2020).

Pasivos

En términos monetarios el pasivo total presentó un comportamiento creciente, pasando de USD 25,25 millones (78,81% de los activos) en el año 2016 a USD 45,86 millones (36,81% de los activos) al cierre del año 2019 y USD 49,94 millones (38,40% de los activos) en junio de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, no obstante, su participación sobre el activo total fue variable durante el periodo analizado. Es así que en el año 2019, el pasivo corriente financió el 26,10% de los activos totales (28,06% a junio 2020), obligaciones con el mercado de valores (corto plazo) mantuvieron el mayor peso, pues financiaron el 9,21% del total de activos (8,01% a junio 2020); le sigue proveedores con el 8,35% de los activos (11,89% a junio 2020), conformados por proveedores de materia prima, proveedores del exterior, de material de empaque, de bienes locales, servicios varios, entre otros.

Los pasivos a largo plazo por su parte financiaron el 10,71% de los activos en diciembre de 2019 (10,34% a junio 2020), siendo sus cuentas más representativas, obligaciones en el Mercado de Valores que significó el 6,94% del total de activos (6,65% a junio de 2020), seguido de obligaciones financieras que representó el 2,30% (2,20% a junio 2020).

Al 30 de junio de 2020, la deuda financiera de la compañía que, estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores, Sistema Financiero Privado y Público, y Terceros, alcanzó la suma de USD 25,52 millones, misma que fondeó el 19,62% del total de activos.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía pasó de USD 6,79 millones (21,19% de los activos) en el 2016 a USD 78,72 millones (63,19% de los activos) en el 2019 y USD 80,11 millones (61,60% de los activos) en junio de 2020, gracias a la generación de mayores resultados acumulados y el registro de aportes para futuras capitalizaciones.

Sus cuentas más representativas a partir de diciembre de 2019 fueron aporte para futuras capitalizaciones y capital social, los cuales financiaron el 51,52% y el 2,93% de los activos (49,36% y 2,80% a junio 2020).

Se debe indicar que en el mes de noviembre de 2019, la Junta General de Accionistas resolvió realizar la conformación de un aporte para aumento de capital por el valor de USD 64,19 millones el cual fue realizado mediante aporte de marcas por USD 63,17 millones, utilidades no repartidas a los accionistas por USD 0,34 millones, capitalización de reservas facultativas por USD 0,13 millones y capitalización de acreencias con los accionistas por USD 0,54 millones. Con fecha 26 de junio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó el aumento de capital autorizado de SUMESA S.A. a USD 135.672.508,00 y el aumento del capital suscrito de la Compañía en USD 64.190.309,00. Con este aumento el nuevo Capital Suscrito y Pagado SUMESA S.A., alcanzaría USD 67.836.254,80. De acuerdo a lo indicado por la Administración a la fecha del presente informe se encuentra pendiente la inscripción de la escritura pública del aumento del capital y de la resolución aprobatoria en el Registro Mercantil de Guayaquil. Al 30 de junio de 2020, el capital suscrito se mantiene en USD 3,65 millones.

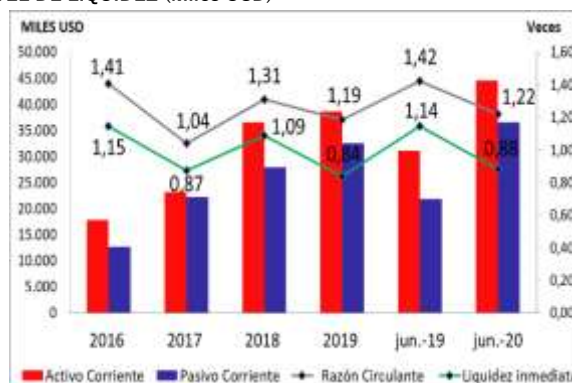
Flexibilidad Financiera

El indicador de liquidez (razón corriente) se ubicó por encima de la unidad, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Consecuentemente el capital de trabajo fue positivo, representando a junio de 2020 el 6,19% del activo total (4,87% a diciembre de 2019).

CUADRO 22, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	17.861	23.110	36.599	38.579
Pasivo Corriente	12.684	22.219	27.964	32.513
Razón Circulante (veces)	1,41	1,04	1,31	1,19
Liquidez Inmediata (veces)	1,15	0,87	1,09	0,84

Cuenta / Indicador	jun-19	jun-20
Activo Corriente	31.013	44.543
Pasivo Corriente	21.804	36.495
Razón Circulante (veces)	1,42	1,22
Liquidez Inmediata (veces)	1,14	0,88



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

SUMESA S.A. presentó un periodo de cobro creciente entre los años 2016 y 2019, que pasó de 96 días a 157 días, determinando que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. El plazo para pagar a sus proveedores también presentó una tendencia creciente pasando de 136 días en 2016 a 170 días para diciembre de 2019, mientras que el indicador de duración de existencias, creció de 93 días en 2016 a 182 días al cierre de 2019, lo que demuestra el gran aprovisionamiento de inventarios que mantiene la compañía.

Finalmente, se debe indicar que para diciembre de 2019 existió un desfase de 169 días entre el plazo de proveedores, con el periodo de cobros y la duración de existencias, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a parte de sus proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Hasta el año 2018, SUMESA S.A., financió su operación en mayor proporción con recursos de terceros, no obstante, a partir del año 2019, como efecto de una revalorización de sus principales marcas (rubro que está contabilizado dentro de aportes para futuras capitalizaciones) el patrimonio toma relevancia sobre el financiamiento de los activos, es así que el apalancamiento (pasivo total sobre el patrimonio) se situó en 0,58 veces al 31 de diciembre de 2019 (0,62 veces, junio 2020).

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SUMESA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 7,21 veces en 2016 a 12,58 veces en el año 2019 (13,70 veces, junio 2020), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 8,73 años al cierre de 2019 y 7,54 años en junio de 2020, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) registró 5,25 años en 2019 y 3,85 años en junio 2020, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

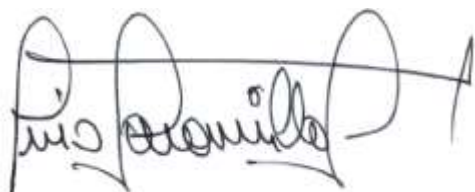
Contingentes

Al 30 de junio de 2020, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor.

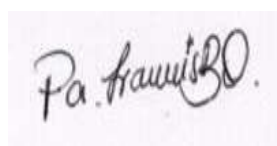
Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁰

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Paola Bonilla
Analista

⁵⁰ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
ACTIVO						
Efectivo e Inversiones	2.131	2.653	9.870	2.932	544	629
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	7.762	11.809	13.480	15.657	17.417	20.559
Cuentas por cobrar relacionadas	1.674	2.051	3.635	3.896	5.479	8.000
Provisión cuentas incobrables	(87)	(59)	(56)	(56)	(56)	(56)
Inventarios	3.186	3.540	6.021	4.713	11.113	10.531
Otros activos corrientes	3.196	3.115	3.649	3.872	4.082	4.880
Total Activo Corrientes	17.861	23.110	36.599	31.013	38.579	44.543
Propiedad, Planta y Equipos	13.735	21.274	20.657	20.551	19.975	19.370
Cuentas por cobrar Cía Relacionada L/P	0	1.268	1.916	1.940	2.046	2.154
Activos Intangibles	440	303	249	219	63.456	63.453
Otros activos no corrientes	0	433	479	479	525	525
Total Activo No Corrientes	14.175	23.279	23.301	23.190	86.002	85.503
TOTAL ACTIVOS	32.036	46.388	59.900	54.203	124.581	130.046
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	2.901	4.975	5.104	3.981	4.599	3.585
Proveedores	4.652	3.978	7.698	9.479	10.406	15.462
Obligaciones Mercado de Valores	2.033	10.557	11.816	3.958	11.473	10.422
Otros Pasivos Corrientes	3.098	2.710	3.346	4.385	6.035	7.026
Total Pasivo Corriente	12.684	22.219	27.964	21.804	32.513	36.495
Obligaciones Financieras largo plazo	7.536	7.128	4.047	4.025	2.866	2.866
Obligaciones Mercado de Valores	3.199	1.096	11.945	11.945	8.643	8.643
Otros pasivo no corrientes	1.828	1.708	1.896	1.993	1.839	1.935
Total Pasivo No Corriente	12.563	9.931	17.889	17.964	13.348	13.445
Deuda Financiera	15.668	23.755	32.912	23.910	27.581	25.517
Deuda Financiera C/P	4.934	15.532	16.920	7.939	16.072	14.008
Deuda Financiera L/P	10.735	8.223	15.992	15.970	11.509	11.509
TOTAL PASIVOS	25.247	32.150	45.852	39.768	45.861	49.939
PATRIMONIO						
Capital Social	3.500	3.646	3.646	3.646	3.646	3.646
Aporte para futuras capitalizaciones	190	190	0	0	64.190	64.190
Reservas	596	616	531	694	645	1.524
Resultados Acumulados	363	309	527	2.411	-33	2.069
Aplicación de NIIF	2.020	2.020	2.020	0	2.020	0
Otros Resultados Integrales	-77	7.214	7.276	7.276	7.291	7.291
Resultados del Ejercicio	196	242	48	408	960	1.387
TOTAL PATRIMONIO	6.789	14.238	14.048	14.435	78.720	80.107

Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Ventas	29.373	29.910	33.660	14.820	40.499	26.166
Costo de ventas	12.476	12.158	19.960	8.284	22.320	16.916
MARGEN BRUTO	16.897	17.752	13.700	6.536	18.179	9.250
TOTAL GASTOS	16.680	15.706	10.547	4.773	13.527	6.028
UTILIDAD OPERACIONAL	217	2.047	3.153	1.763	4.652	3.221
Gastos Financieros	621	1.504	2.852	1.391	2.938	1.668
Otros ingresos/ egresos no operacionales	1.214	488	117	36	(67)	(166)
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	810	1.030	418	408	1.647	1.387
Participaciones	121	155	63	0	247	0
Impuesto a la Renta (menos)	492	634	308	0	439	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	196	242	48	408	960	1.387

Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Gastos Operacionales / Ingresos	56,79%	52,51%	31,33%	32,20%	33,40%	23,04%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,74%	6,84%	9,37%	11,90%	11,49%	12,31%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,67%	0,81%	0,14%	2,75%	2,37%	5,30%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	110,48%	845,45%	6633,78%	431,83%	484,53%	232,26%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	316,30%	621,44%	5999,93%	340,60%	306,03%	120,27%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,89%	1,70%	0,34%	2,83%	1,22%	1,73%
Rentabilidad sobre Activos	0,61%	0,52%	0,08%	0,75%	0,77%	1,07%
Liquidez						
Razón Circulante	1,41	1,04	1,31	1,42	1,19	1,22
Liquidez Inmediata	1,15	0,87	1,09	1,14	0,84	0,88
Capital de Trabajo	5.177	890	8.636	9.209	6.066	8.048
Capital de Trabajo / Activos Totales	16,16%	1,92%	14,42%	16,99%	4,87%	6,19%
Cobertura						
EBITDA	537	2.394	3.569	2.083	5.251	3.458
EBITDA (anualizado)	537	2.394	3.569	4.166	5.251	6.626
Ingresos	29.373	29.910	33.660	14.820	40.499	26.166
Gastos Financieros	621	1.504	2.852	1.391	2.938	1.668
EBITDA / Ingresos	1,83%	8,00%	10,60%	14,06%	12,97%	13,22%
EBITDA/Gastos Financieros	0,87	1,59	1,25	1,50	1,79	2,07
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,01	0,09	0,10	0,07	0,17	0,13
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,09	0,31	14,41	-0,33	14,30	-0,48
Gastos de Capital / Depreciación	18,22	4,95	1,64	-0,36	1,70	-2,62
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,72	2,26	3,26	2,76	0,58	0,62
Activo Total / Capital Social	9,15	12,72	16,43	14,87	34,17	35,67
Pasivo Total / Capital Social	7,21	8,82	12,58	10,91	12,58	13,70
Capital Social / Activo Total	10,93%	7,86%	6,09%	6,73%	2,93%	2,80%
Deuda Financiera / Patrimonio	230,79%	166,84%	234,28%	165,64%	35,04%	31,85%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	29,16	9,92	9,22	5,74	5,25	3,85
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	46,98	13,43	12,85	9,55	8,73	7,54
Pasivo Total / Activo Total	78,81%	69,31%	76,55%	73,37%	36,81%	38,40%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	21,19%	30,69%	23,45%	26,63%	63,19%	61,60%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	96	144	146	191	157	143
Duración de Existencias (días)	93	106	110	103	182	113
Plazo de Proveedores (días)	136	119	141	207	170	166

Fuente: SUMESA S.A. /Elaboración: Class International Rating