

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 091/2020, del 31 de julio de 2020

Financiera cortada al 31 de mayo de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa

xavier.espinosax@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. es una compañía productora de soluciones de empaques plásticos. Sus productos cumplen con todas las necesidades establecidas e implícitas de los clientes, para una amplia gama de aplicaciones. Su principal actividad es la fabricación y comercialización de fundas y láminas plásticas. Fue constituida en 1992 y tiene vigencia social hasta octubre de 2042.

Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00020152, emitida el 04 de septiembre de 2017

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 091/2020 del 31 de julio de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., por un monto de dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

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

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 por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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 de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones – SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. tiene una experiencia de más de 25 años en la industria de soluciones de empaques plásticos, siendo pioneros en la introducción de un producto llamado zuncho plástico para las matas de plátano y banano.

- La compañía clasifica sus productos por su elemento en polietileno de baja y alta; por su presentación, en empaques impresos y al natural; por su destino, en local y exportación; y, cuenta con líneas especiales de bolsas de seguridad y otros.
- En determinadas líneas, la compañía aplica la verdadera y única tecnología para plásticos Biodegradables.
- Desarrolla, fabrica, distribuye y vende: (a) aditivos químicos para los fabricantes de productos plásticos terminados, para las industrias de empaques, agrícolas y de compostaje; y, (b) para películas degradables para rellenos sanitarios a clientes del sector de manejo de desechos sólidos. Los principales productos vendidos, son aditivos para la fabricación de plásticos oxo-biodegradables, Aditivos Plásticos Totalmente Degradables (TDPA™), y espumas y agentes depuradores –agentes de purga- especiales (CFA).
- La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente instaurado; sin embargo, registra una estructura organizacional establecida de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa.
- Los ingresos presentaron un comportamiento creciente hasta el año 2018, pasando de USD 7,37 millones en 2016 a USD 9,23 millones en diciembre de 2018, gracias a las estrategias implementadas por la compañía para ingresar de manera más agresiva al mercado. Para diciembre de 2019, los ingresos decayeron en 2,00% con una suma de USD 9,05 millones frente a lo reportado en su similar de 2018, debido a una reducción en las ventas de empaques y/o impresos biodegradables, así como por menores ventas de exportación, además de la recesión económica que atraviesa el país. Finalmente, para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron la tendencia a la baja registrada en 2019, pasando de USD 3,72 millones en mayo de 2019 a USD 3,10 millones en mayo de 2020; a pesar de que la compañía no interrumpió su actividad a causa de la pandemia del Covid-19, se pueden notar sus efectos en la reducción de ingresos.
- Los costos de ventas y gastos operativos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operativo creciente a partir del año 2017, pasando de 0,31% de los ingresos en ese año a 4,85% de los ingresos en diciembre de 2019, lo que evidenció un mejor uso de sus recursos a pesar de la disminución de sus ingresos. Para mayo de 2020 el margen operacional decayó hasta significar el 1,98% de los ingresos, luego de ubicarse en 6,67% de los ingresos en mayo de 2019, comportamiento que estuvo relacionado con la disminución de sus ingresos.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, participaciones a trabajadores y el impuesto a la renta, el resultado neto de la compañía presentó un comportamiento variable, desde 0,10% de los ingresos en 2016 a 0,77% de los ingresos en 2017 y una pérdida que significó el -1,54% de los ingresos en el año 2018, debido al incremento de sus gastos financieros. Para diciembre de 2019 el margen neto se recuperó hasta representar el 2,62% de los ingresos, gracias a la reducción del costo de ventas. A mayo de 2020 el resultado antes de impuestos se ubicó en el 0,71% de los ingresos, luego de haber registrado un 5,70% en mayo de 2019, debido a la importante reducción de su margen operacional.
- El EBITDA (acumulado) de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., presentó un comportamiento acorde con el desempeño del margen operacional, es así que pasó del 3,88% de los ingresos en 2016 a 8,47% de los ingresos en diciembre de 2019. Para mayo de 2020 el EBITDA (acumulado) se ubicó en 5,80% de los ingresos, porcentaje inferior al 10,46% registrado en mayo de 2019. Lo anterior denota una capacidad adecuada por parte de la compañía, para generar flujos propios y cumplir con normalidad con sus gastos financieros.
- Los activos totales registraron una tendencia decreciente, desde USD 6,58 millones en 2017 a USD 5,57 millones en diciembre de 2019, debido a sus cuentas por cobrar clientes. Para mayo de 2020 crecieron un 3,61% respecto a diciembre de 2019, ubicándose en USD 5,77 millones, gracias al incremento de inventarios.
- La estructura de la cartera revela que, al 31 de mayo de 2020, el 100% de su cartera se mantuvo en el rango por vencer, evidenciando una mejoría respecto al cierre de 2019, pues a esa fecha la cartera vencida representó el 29,12% de la cartera total.
- Para diciembre de 2019, el pasivo total financió un 67,66% de los activos, mientras que, a mayo 2020, lo hizo en un 68,41%, siendo sus cuentas más relevantes, las cuentas por pagar a proveedores y sus obligaciones con costo tanto de corto como de largo plazo. Estos resultados evidencian la importancia de los recursos de terceros sobre la operación de la compañía.
- Por su parte, el patrimonio pasó de financiar 24,40% de los activos en diciembre de 2017 a un 32,34% de los activos en diciembre de 2019 y un 31,59% en mayo de 2020, en donde sus cuentas más representativas fueron: resultados acumulados, capital social y resultados por adopción de NIIF.

- El capital social por su parte no registró variación alguna durante el periodo analizado, manteniéndose en USD 0,46 millones, de este modo financió la actividad de la empresa en 6,99% en 2017, 8,27% en 2019 y 7,98% en mayo de 2020.
- SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. mantuvo durante el periodo analizado un indicador de apalancamiento superior a la unidad, debido a que el pasivo es la principal fuente de financiamiento, aunque su tendencia fue decreciente.
- Durante los periodos analizados SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo.
- 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 09 de junio de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Socios de la compañía SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., la misma que resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2'000.000,00.
- Posteriormente, con fecha 03 de julio de 2017, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. en calidad de Emisor, Casa de Valores ADFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- 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:
 - 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.
- Adicionalmente, se compromete a mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.
- Al 31 de mayo de 2020, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,85 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,08 millones, cifra que genera una cobertura de 3,68 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional.

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:

- La tendencia mundial a reducir el uso del plástico y las fundas plásticas podría afectar sensiblemente en el mediano plazo a los volúmenes de producción de la compañía. SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. enfrenta esta tendencia mundial, mediante la fabricación de productos biodegradables.
- Cambios en la normativa medio ambiental podría afectar la operación de la compañía, exponiéndola a incrementos en el capital requerido para desarrollar los cambios necesarios. Este riesgo es mitigado por la empresa a través del seguimiento cercano de la normativa correspondiente y del avance de la tecnología.
- 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.
- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio, aunque de mala calidad, tal como los de origen chino.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de materias primas que la compañía utiliza en sus procesos, generaría un aumento de precios no solo para SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- El hecho de ser importadora de la materia prima principal para sus procesos de producción, expone a la empresa a las variaciones del precio internacional del commodity.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos 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, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.

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:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son Inventarios y Documentos y cuentas por cobrar libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir sus compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada 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.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con las pólizas de seguros que cubren varios ramos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, así como de que el inventario tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

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 31 de mayo de 2020 la empresa no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Socios de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., reunida el 09 de junio de 2017.
- Estados Financieros auditados, de Situación y de Resultados Integrales bajo NIIF de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, al 31 de mayo de 2019, 31 de mayo de 2020 (sin notas a los estados financieros).
- Prospecto de Oferta Pública.
- 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.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre varios temas como son:

- 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan 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. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. 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 SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 09 de junio de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Socios de la compañía SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., la misma que resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 03 de julio de 2017, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. en calidad de Emisor, Casa de Valores ADFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones ante la Notaría Quincuagésima Tercera del cantón Guayaquil, de acuerdo al cual, se establecieron las principales características y condiciones de la emisión, las mismas que se detallan a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.				
Emisor	SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.			
Capital a Emitir	USD 2.000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Monto y Plazo	CLASE	MONTO (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO (Días)
	B	1.300.000,00	8,00% fija anual	1.440
	C	1.700.000,00	8,00% fija anual	1.800
Amortización de capital	Trimestral.			
Pago de Intereses	Trimestral.			

Fecha de Inicio	Fecha valor en que se realice la primera colocación de la emisión.
Valores	Desmaterializados, de valor nominal mayor o igual a USD 1.000,00.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Contrato de Underwriting	No contempla.
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables y no serán convertibles.
Destino de los Recursos	42% para la sustitución de pasivos con costo financiero, particularmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al Emisor; y 58% para capital de trabajo, principalmente para adquisición de materia prima, bienes de capital productivos y/o mejoras.
Cálculo de Intereses	30 / 360.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Agente Estructurador y Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y 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: <ul 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.
Resguardo Voluntario	Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Contrato Emisión Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones, considerando el monto efectivamente colocado:

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

CLASE B					CLASE C				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
13-sep-17				1.257.500	13-sep-17				700.000
13-dic-17	38.750	12.400	51.150	1.218.750	13-dic-17	35.000	14.000	49.000	665.000
13-mar-18	81.250	24.375	105.625	1.137.500	13-mar-18	35.000	13.300	48.300	630.000
13-jun-18	81.250	22.750	104.000	1.056.250	13-jun-18	35.000	12.600	47.600	595.000
13-sep-18	81.250	21.125	102.375	975.000	13-sep-18	35.000	11.900	46.900	560.000
13-dic-18	81.250	19.500	100.750	893.750	13-dic-18	35.000	11.200	46.200	525.000
13-mar-19	81.250	17.875	99.125	812.500	13-mar-19	35.000	10.500	45.500	490.000
13-jun-19	81.250	16.250	97.500	731.250	13-jun-19	35.000	9.800	44.800	455.000
13-sep-19	81.250	14.625	95.875	650.000	13-sep-19	35.000	9.100	44.100	420.000
13-dic-19	81.250	13.000	94.250	568.750	13-dic-19	35.000	8.400	43.400	385.000
13-mar-20	81.250	11.375	92.625	487.500	13-mar-20	35.000	7.700	42.700	350.000
13-jun-20	81.250	9.750	91.000	406.250	13-jun-20	35.000	7.000	42.000	315.000
13-sep-20	81.250	8.125	89.375	325.000	13-sep-20	35.000	6.300	41.300	280.000
13-dic-20	81.250	6.500	87.750	243.750	13-dic-20	35.000	5.600	40.600	245.000
13-mar-21	81.250	4.875	86.125	162.500	13-mar-21	35.000	4.900	39.900	210.000
13-jun-21	81.250	3.250	84.500	81.250	13-jun-21	35.000	4.200	39.200	175.000
13-sep-21	81.250	1.625	82.875	-	13-sep-21	35.000	3.500	38.500	140.000
	1.257.500	207.400	1.464.900		13-dic-21	35.000	2.800	37.800	105.000
					13-mar-22	35.000	2.100	37.100	70.000
					13-jun-22	35.000	1.400	36.400	35.000
					13-sep-22	35.000	700	35.700	-
						700.000	147.000	847.000	

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2020)

Con fecha 04 de septiembre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00020152, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 05 de septiembre de 2017, el plazo de oferta pública venció el 04 de junio de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 13 de septiembre de 2017, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició con la colocación de los valores de las Clases B y C y hasta el 05 de enero de 2018 los valores fueron colocados en un 97,88% (USD 1.957.500,00).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2020, el emisor canceló oportunamente los dividendos de las 2 clases, quedando un saldo de capital pendiente de pago a los obligacionistas de USD 0,84 millones.

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:
 - 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 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.

Resguardo Voluntario

Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

- ❖ Al 31 de mayo de 2020, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite	Semestre	may-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,46 veces	-	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,32 veces	Sí
Deuda Financiera / Patrimonio	Hasta 2,5 veces	-	0,79 veces	Sí

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / 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 septiembre, el promedio se calculará en semestres septiembre-febrero y marzo-agosto, según corresponda.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Rubro	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	PROMEDIO
Activos corrientes	3.955	3.812	3.964	3.644	3.458	3.510	
Pasivos corrientes	2.537	2.361	2.455	2.830	2.585	2.557	
Índice Liquidez (Veces)	1,56	1,61	1,61	1,29	1,34	1,37	1,46

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General, la misma que es otorgada por SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de mayo de 2020, la compañía estuvo conformada por un total de activos de USD 5,77 millones, de los cuales USD 3,85 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE LOS ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (USD Mayo 2020)

Concepto	Libres (USD)	%
Disponibles	199.478	5,18%
Exigibles	1.609.545	41,77%
Realizables	1.935.285	50,22%
Otros activos	109.412	2,84%
TOTAL	3.853.720	100,00%

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / 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 31 de mayo 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 complementarias .

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.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,85 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,08 millones, cifra que genera una cobertura de 3,68

veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD)

Descripción	may-20
Total Activos	5.767.002
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	1.913.282
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ¹	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁴	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	3.853.720
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	3.082.976
Saldo Capital Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	837.500
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	4,60
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,68

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de mayo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con 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 0,97 veces⁵ 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 el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 31 de mayo de 2020 el 22,98% del 200% del patrimonio y el 45,97% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	may-20
Patrimonio	1.821.851
200% del Patrimonio	3.643.702
Saldo de Capital Segunda Emisión de Obligaciones	837.500
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	22,98%
Valores en circulación / Patrimonio	45,97%

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

El estado de flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos a lo largo de todo el periodo proyectado; luego, en los gastos de capital, contempla inversiones que la compañía planifica realizar anualmente, tanto en obras de infraestructura como en adquisición de activos fijos; por último, las actividades de financiamiento contemplan

¹ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

² En los que el emisor haya actuado como Originador

³ 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.

⁴ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁵ (Activos deducidos – Saldo emisión) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

actuales y nuevas obligaciones con instituciones del sistema financiero, emisiones vigentes en el Mercado de Valores y la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, 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, así como las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Ingresos operacionales	12.247	12.259	12.274	12.292
Gastos operacionales	-9.863	-10.159	-10.294	-10.436
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.384	2.100	1.980	1.856
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Obras de infraestructura	-15	-15	-15	-15
Adquisición de activos fijos	-4	-4	-4	-4
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-18	-18	-18	-18
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Ingreso Deuda financiera	120	120	120	120
Pago Deuda financiera	-162	-132	-57	-39
Pago Segunda Emisión de Obligaciones	-561	-525	-489	-210
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-603	-537	-425	-129
Flujo Neto Generado	1.763	1.545	1.537	1.709
Saldos al comienzo del año	441	2.204	3.749	5.285
SALDOS AL FIN DEL AÑO	2.204	3.749	5.285	6.994

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Lo anterior se traduce en una cobertura con holgura suficiente, de los flujos finales antes del pago de capital de la deuda financiera, sobre dicho pago de capital; de tal manera que según las proyecciones de la estructuración, la compañía tendría capacidad para generar flujos propios suficientes y obtener financiamiento adicional, para cubrir los pagos y cumplir con sus obligaciones.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁶ VS, PAGOS DE CAPITAL DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las cifras reales de los flujos de efectivo, se puede mencionar que a lo largo del periodo analizado, 2016-2019 y los parciales de mayo 2019 y mayo 2020, la compañía generó flujos finales positivos, lo que indica el desarrollo normal de actividades.

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;

⁶ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la Deuda Financiera.

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 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 el gigante estadounidense, 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 2021⁷.

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%⁸. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%⁹.

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.¹⁰

⁷⁷ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html>

⁹ <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>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.¹¹

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

CUADRO 10: 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 (mayo 2020)	60,53%	Inflación mensual (mayo 2020)	-0,26%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2020	602,8 (Superávit)	Inflación anual (mayo 2020)	0,75%
Reservas Internacionales (millones USD 19 de junio 2020)	3.242,93	Inflación acumulada (mayo 2020)	1,01%
Riesgo país (29 mayo 2020) ¹²	3.881 puntos	Remesas (millones USD) IS 2019	1,545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD 25 junio de 2020) ¹³	38,72	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

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 exportaciones¹⁴. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁵.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente a 3.881 puntos al 29 de mayo de 2020, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁶, además de las medidas económicas anunciadas por el Gobierno de turno y la emergencia sanitaria (COVIS-19). De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado, y una nula inversión extranjera.¹⁷

Para abril de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 5.819,9 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 7.190,9 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 abril de 2020 alcanzaron USD 6.422,7 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2019 (USD 7.233,6 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta abril de 2020 arrojaron una suma de USD 4.835,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.587,3 millones.

Hasta abril de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 602,8 millones, USD 560,1 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019, período que cerró con un superávit de USD 42,7 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 488,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 114,7 millones¹⁸.

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹² <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

¹³ <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹⁴ <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>

¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

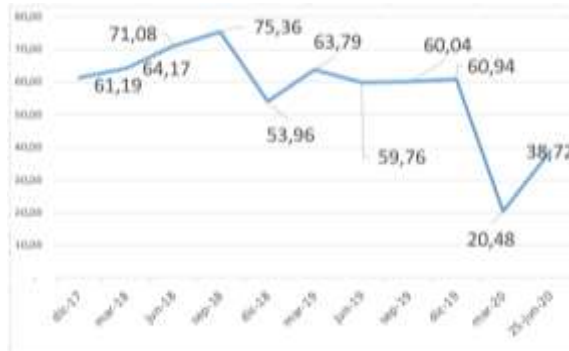
¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

¹⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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 25 de junio de 2020 descendió a USD 38,72. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁹.

GRÁFICO 2: 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.²⁰

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a mayo de 2020 fue de USD 5.561,87 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 2.328,37 millones a mayo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 2.129,72 millones en mayo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 416,22 millones en mayo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 302,77 millones en mayo 2020)²¹.

La **inflación mensual** a mayo de 2020 registró una variación negativa de 0,26%, mientras que la variación **anual y acumulada** fue de 0,75%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones positivas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, salud y comunicaciones)²².

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo 2020, se fijó en USD 466,63²³; 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 439,06 a mayo de 2020²⁴. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a mayo de 2020, ésta se ubicó en USD 724,41²⁵, 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 103,07% 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 / pleno** (nacional) se ubicó en

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²¹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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

²⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Mayo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_may_2020.pdf

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 292,7²⁶.

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**²⁷, 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 cápita²⁸.

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 5,98% para junio de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,10%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,22%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a abril de 2020 alcanzó la suma de USD 58.415,4 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 26.666,8 millones³⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³¹.

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 económica³².

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado³³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2019 fueron de USD 350 millones; monto inferior en 42,22% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 605,5 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, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³⁴.

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLERO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²⁷ 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

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

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³² <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

Para mayo de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 58.418,30 millones, cifra superior a lo reportado en abril de 2020, cuando fue de USD 57.181,53 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 mayo de 2020 fue de USD 16.853,38 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 60,53% del PIB³⁵ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁶

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 Fiscal³⁷.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³⁸

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 3.242,93 al 16 de junio 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.

La **calificación de deuda** al 28 de junio de 2020³⁹ 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 a junio de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Esta categoría tiene que ver con que las autoridades del Ecuador enfrentan resistencia para adoptar reformas legislativas, mismas que son parte de los acuerdos con el FMI. Así también, 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

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. fue constituida en 1992, es una compañía productora de soluciones de empaques plásticos, inició como una empresa comercializadora de productos plásticos en el sector exportador bananero, camaronero y agrícola, fueron pioneros en la introducción de un producto llamado zuncho plástico para las matas de plátano y banano, de ahí el nombre de la empresa.

Sus productos cumplen con todas las necesidades establecidas e implícitas de los clientes, para una amplia gama de aplicaciones. Su principal actividad es la fabricación y comercialización de fundas y láminas plásticas. La compañía trabaja para lograr la satisfacción de sus clientes internos y externos, promoviendo el desarrollo del talento humano a través de la capacitación permanente; así como la mejora continua de los procesos del Sistema de Gestión de Calidad.

³⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21-10-2019.pdf>

³⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

³⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. cuenta con el respaldo y la respectiva certificación de Wells Plastics Limited, para el manejo responsable de la materia prima y desechos de plástico biodegradable en el medio ambiente.

Conforme la página oficial de la compañía, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. aplica la verdadera y única tecnología para plásticos Biodegradables, pues desarrolla, fabrica, distribuye y vende: (a) aditivos químicos para los fabricantes de productos plásticos terminados, para las industrias de empaques, agrícolas y de compostage, y (b) para películas degradables para rellenos sanitarios a clientes del sector de manejo de desechos sólidos. Los principales productos vendidos, son aditivos para la fabricación de plásticos oxo-biodegradables, Aditivos Plásticos Totalmente Degradables (TDPA™), y espumas y agentes depuradores –agentes de purga-especiales (CFA).

La tecnología Oxo-Bio ha sido diseñada para el control y manejo de productos perdurables fabricados con los plásticos comúnmente utilizados por la sociedad moderna. La tecnología TDPA™ permite que productos fabricados con polietileno (PE), polipropileno (PP) y poliestireno (PS) se degraden, y en la mayoría de los casos biodegraden, al ser desechados, y se conviertan, en pocos meses o en el término de un par de años, en productos benignos para el medio ambiente en comparación con las décadas o centurias que necesitarían los mismos productos para degradarse al no incorporar el beneficio de la tecnología.

EPI comercializa los aditivos TDPA™ entre los convertidores de plástico alrededor del mundo con el fin de que los incorporen en sus productos y líneas de productos plásticos desechables – primordialmente empaques plásticos y plásticos agrícolas.

Actualmente, la tecnología es aplicada en una diversidad de productos, entre ellos bolsas de supermercado, espumas y envolturas termo-encogibles. Sunchodesa también ofrece el Enviro™ Cover System (Películas), las cuales incluyen películas para rellenos sanitarios y aplicaciones para el manejo de desechos. Por último el rango de productos degradables de SUNCHODESA se complementa con agentes depuradores –agentes de purga- para equipos de extrusión y con una línea de agentes químicos espumantes.

La compañía se especializa en la fabricación de las siguientes líneas de empaques plásticos: Para transporte de valores y stev bags, Industrial variado, Consumo masivo, Para comercio en general, Primario para alimentos, Para empresas exportadoras.

Los productos son elaborados con polietileno de alta densidad (PEAD) y baja densidad (PEBD), naturales y/o impresos, pigmentados. Los empaques para alimentos cumplen con parámetros de higiene alimentaria. Las bolsas de seguridad, para banca, courier y demás, contemplan sellos de alta seguridad, cintas de evidencia para adulteraciones, acuse de recibo integrado, códigos de barra y códigos QR. Los empaques para exportación de alimentos garantizan la mejor calidad del mercado, para que los productos lleguen al país de destino en óptimas condiciones. Las fundas para banano garantizan la protección y productividad de la fruta, durante la producción, cosecha, empaque y exportación.

La compañía ha recibido varios reconocimientos, entre ellos el de la Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, que emitió un certificado en 2019 a SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., por haber ejecutado actividades de buenas prácticas ambientales en beneficio de la ciudad de Guayaquil y sus ciudadanos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. presenta en mayo de 2020 un capital suscrito y pagado que asciende a USD 0,46 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, distribuidas como se muestra a continuación:

CUADRO 11: ACCIONISTAS

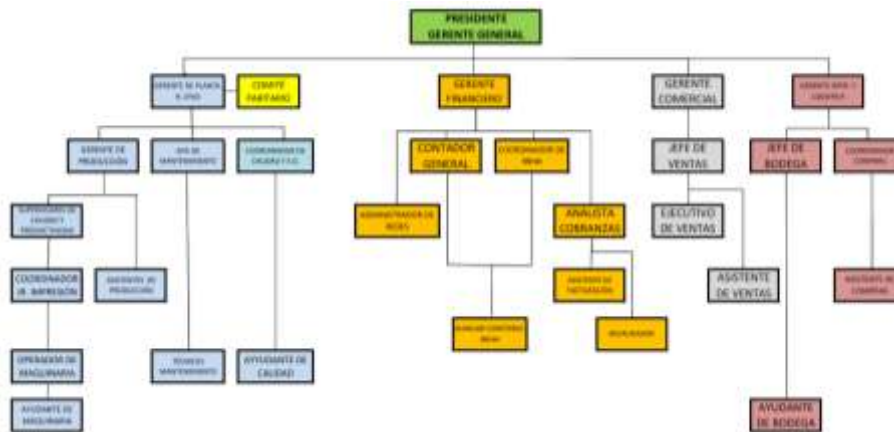
Nombre	Capital (USD)	Participación %
César Paúl Ordóñez Malo	153.461,12	33,33%
Claudio Xavier Ordóñez Malo	153.461,12	33,33%

Claudio Ordóñez Monsalve	153.461,12	33,33%
Total	460.383,36	100,00%

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La compañía dentro de sus estatus sociales cuenta con su propia estructura orgánica en la cual señala que los principales órganos son la Junta General de Accionistas, la Presidencia y la Gerencia Gerencial (órganos de decisión, dirección y ejecución). A continuación, se presenta el organigrama vigente de la compañía emisora.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.

Gran parte de la positiva trayectoria de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. En el siguiente cuadro se encuentran los principales cargos con el nombre de quienes los personifican:

CUADRO 12: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Ordoñez Malo Claudio Xavier	Gerente General
Ordoñez Malo Cesar Paul	Vicepresidente
Brito Juan Carlos	Gerente de Logística
Carranza Pacheco Francisco	Gerente de Planta

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente instaurado; sin embargo, registra una estructura organizacional establecida de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa. La sociedad es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un Vicepresidente y el Gerente General.

Empleados

Al 31 de mayo de 2020, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. contó con 87 colaboradores, distribuidos en 3 áreas principales, Ventas, Administrativos y Producción, en esta última se concentra el 77,01% de la fuerza laboral de la empresa.

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

CUADROS 13 y 14: EMPRESAS VINCULADAS

Compañía	Vinculado	Estado
ABISHEIM S.A.	Ordóñez Malo César Paúl	Activa
	Ordóñez Malo Claudio Xavier	
SNOR S.A.	Ordóñez Malo Claudio Xavier	Activa
INMOBILIARIA XOM S.A.	Ordóñez Malo Claudio Xavier	Disolución
	Ordóñez Monsalve Claudio	

Compañía	Vinculado	Cargo
ABISHEIM S.A.	Ordóñez Malo César Paúl	RL
	Ordóñez Malo Claudio Xavier	RL
SNOR S.A.	Ordóñez Malo Claudio Xavier	RL
INMOBILIARIA XOM S.A.	Ordóñez Malo Claudio Xavier	RL
IMPORPACKING S.A.	Ordóñez Malo César Paúl	RL
Florida Net & Sling Supply S.A.	Ordóñez Malo César Paúl	RL

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

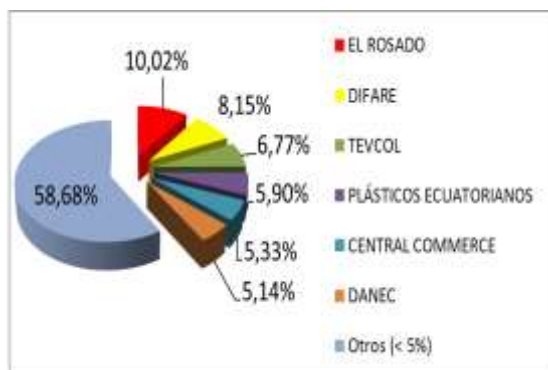
La empresa tiene un canal de distribución por medio de mayoristas, solamente en la línea de Consumo Masivo, las demás líneas se las maneja directamente.

En cuanto a ventas al exterior, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., ha puesto hincapié en la exportación hacia Estados Unidos, dando como resultado poco a poco una penetración de mercado, ya no solo en el estado de la Florida, si no tanto al norte de ese país como en los estados del centro. La compañía cuenta con un distribuidor en la Florida y también un vendedor para la zona centro de EEUU, y con perspectiva de ampliar la presencia en la Florida contratando a un vendedor *Free Lance* para el desarrollo de las bolsas de *mailers*.

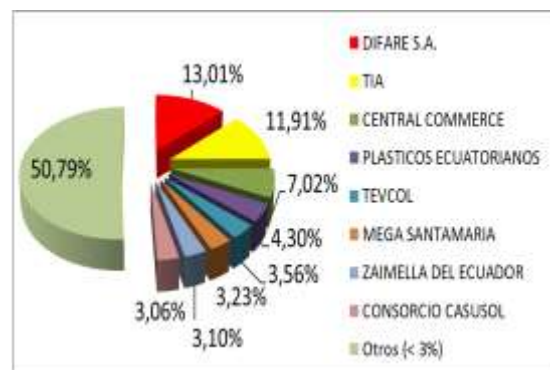
Los principales clientes de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., muestran una adecuada distribución, evidenciando de esa forma que la compañía no posee concentración de ingresos. A continuación se presenta la distribución anual de 2019, por ser más representativa al considerar un año completo, y la de mayo de 2020. Los 2 cortes presentan una distribución diferente, indicativo de la dispersión de clientes.

GRÁFICOS 4 y 5: PRINCIPALES CLIENTES

Dic 2019



Mayo 2020



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La política de precios de la compañía determina que los precios se definen en función de volumen de venta, la complicación de la manufactura y la oferta del mercado.

La estructura de la cartera de la compañía revela, al 31 de mayo de 2020, una cartera por vencer del 100%, evidenciando la ausencia de cartera vencida.

La política de cuentas por cobrar de la compañía otorga a los clientes nacionales un crédito de 30 a 90 días, con los clientes internacionales las ventas se realizan al contado o con crédito a 120 días. El plazo promedio de las ventas a crédito es de 45 días.

La política de ventas es generar los cupos de crédito dependiendo de cada cliente, considerando si son clientes corporativos, la cantidad de años que tenemos en atenderlos, las ventas promedio mensuales y anuales, y la recuperación de cartera.

Proveedores

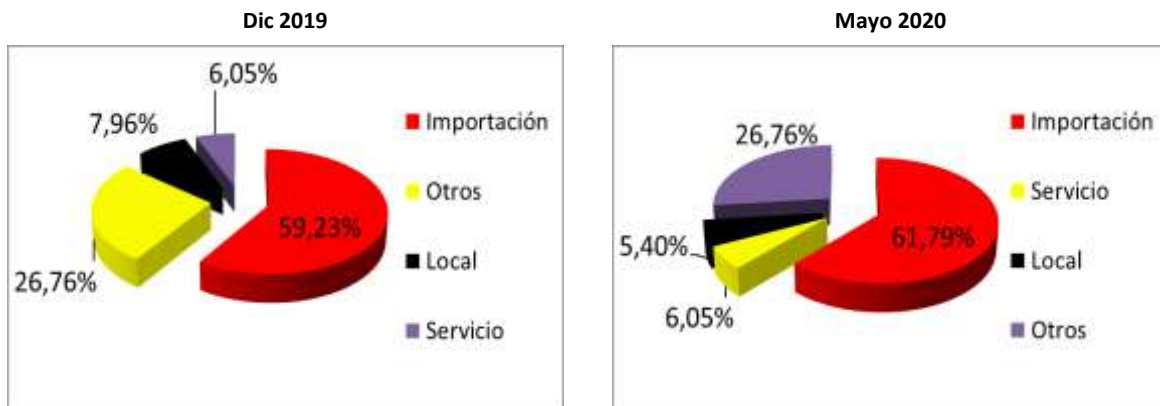
SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas de prestigio tanto en el mercado nacional como internacional en diferentes ubicaciones geográficas, mitigando el riesgo de una eventual falta de provisión de materia prima.

De las compras que realiza la compañía, aquellas de importación son las de mayor representación, pues a diciembre de 2019 registraron un 59,23% del total de compras y un 61,79% a mayo de 2020, seguidas por las compras locales con un 7,96% en 2019 y el 5,40% en mayo de 2020.

Entre los 20 principales proveedores, 14 fueron extranjeros en 2019 y 15 en mayo de 2020. Cabe señalar que la empresa aplica una política de diversificación de proveedores de materias primas, pues atomiza las compras para evitar riesgos.

A continuación se presenta la distribución de las compras por clase de proveedor, para 2019 por ser año completo y más representativo y a mayo de 2020.

GRÁFICOS 6 y 7: PRINCIPALES PROVEEDORES



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

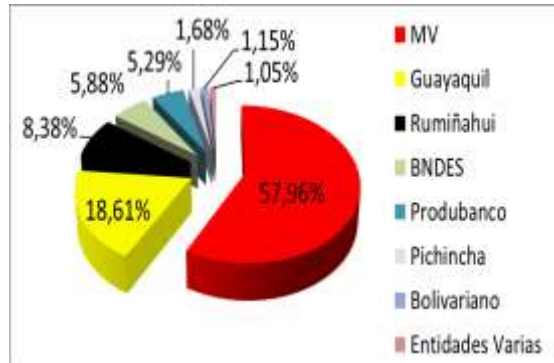
En lo que respecta a la política de cuentas por pagar que mantiene la empresa, se manejan plazos de 30, 60 y hasta 90 días con los proveedores nacionales, y entre 90 y 120 días con los proveedores internacionales. Hubo un proveedor de la India que otorgaba un plazo de 150 días, aunque las compras a este proveedor eran poco frecuentes, este proveedor fue dado de baja ya que el material que proveía ya no lo necesita la empresa, fue reemplazado con el material reciclado para cumplir la normas vigentes.

Política de Financiamiento

En el periodo analizado la principal fuente de financiamiento de los activos de la compañía fue el pasivo. Al 31 de mayo de 2020, la compañía presentó una deuda financiera cuyo capital asciende a USD 1,45 millones, incluyendo sobregiros bancarios, rubro que financió el 25,11% de los activos, un 10,43% como componente de corto plazo y un 14,68% como componente de largo plazo.

En lo que respecta a la composición de su deuda financiera, la compañía ha financiado su operación con crédito de instituciones financieras nacionales y con participaciones dentro del Mercado de Valores, principalmente.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (Mayo 2020)



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Las principales inversiones que ha realizado la SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. han estado relacionadas con su planta industrial, buscando mejorar constantemente su capacidad productiva, la calidad de sus productos y sus costos. La compañía realiza inversiones principalmente para el incremento de capacidad de producción cuando se produce un cuello de botella. En 2019 se financió máquinas para incremento de producción, tal es el caso de la máquina para bolsas de transporte de valores, stev bags y mailers, que en su mayoría se destinan al mercado de exportación.

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

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, así como de los Municipios.

Las bolsas Stev Bags de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. cuentan con la aprobación de ICAO para vender en todos los aeropuertos del mundo, actualmente se vende el producto en los aeropuertos de Quito, Guayaquil y Lima.

Responsabilidad Social

Con el objetivo de mantener la menor afectación ambiental posible, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. realiza inversiones permanentes para mantener su planta industrial con la tecnología apropiada.

Adicionalmente, como ya se mencionó, la compañía aplica tecnología para la fabricación de plásticos biodegradables, en aditivos químicos para películas degradables para rellenos sanitarios, con aditivos para la fabricación de plásticos oxo-biodegradables, Aditivos Plásticos Totalmente Degradables (TDPA™), y espumas y agentes depuradores –agentes de purga- especiales (CFA).

Riesgo Legal

Conforme informó la administración, al 31 de mayo de 2020, la compañía no presenta ninguna acción legal que ponga en riesgo el giro normal de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 13 de septiembre de 2017, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició con la colocación de los valores de las Clases B y C, y hasta el 05 de enero de 2018 los valores fueron colocados en un 97,88% (USD 1.957.500,00).

Al 31 de mayo de 2020, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. registra emisiones en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 15: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS (USD Mayo 2020)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo Capital
Emisión de Obligaciones LP	2014	SC.INMV.DNAR.14.4350	1.000.000,00	1.000.000,00	Cancelada
Emisión de Obligaciones LP	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.00020152	2.000.000,00	1.957.500,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / 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

Conforme información remitida por la Bolsa de Valores de Guayaquil, durante el último semestre no se registraron negociaciones en el mercado, de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. En consecuencia, la presencia bursátil de la emisión en el semestre diciembre 2019 – mayo 2020, fue igual a cero.

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.

Eventos Importantes

- En enero de 2020 se implementó o entró en vigencia la ley de los empaques de un solo uso que entraba desde febrero de 2020, la empresa ha cumplido con las normas que indican que cada bolsa tipo acarreo tenga 70% de material reciclado, esto ha evolucionado favorablemente ya que los costos primos bajaron por ser materiales reciclados, los grandes retail o superficies aceptaron de buena manera la presentación indeterminada de las bolsas de acarreo.
- La empresa ha cumplido con los requerimientos del MIPRO para estar exenta del cobro de USD 0,04 del impuesto a las fundas plásticas.
- El mercado de materia prima se ha mantenido a la baja desde 2019 y va a ir deprimiéndose por el tema de la pandemia covid-19.
- Desde marzo de 2020, que empezó la pandemia, la afectación de los clientes es del 50%, tanto en las ventas como en la producción, la compañía está dando énfasis a la línea de empaque primario para alimentos y bolsas de acarreo, como también a las exportaciones.
- La falta de apertura de las empresas y clientes ha generado cuentas por cobrar pendientes y que muy posiblemente se recuperarán entre agosto y octubre de 2020.
- La contracción económica del país y la caída del consumo interno por efectos de la pandemia, hacen que la compañía mire más hacia las exportaciones a países más propensos a salir pronto de la contracción económica.

Situación del Sector

La manufactura es uno de los sectores más importantes para un país, permite la elaboración de productos con un mayor nivel de valor agregado, en los cuales existe buena capacidad de diferenciación y, sobre todo, un menor

nivel de volatilidad en los precios. El desarrollo de este sector fortalece al país, ya que más allá de lo mencionado, también genera fuentes de empleo calificadas y formales.

Una de las industrias con mayor desarrollo en el Ecuador es la industria plástica, la misma que ha diversificado su cartera de productos en los últimos años. Por lo que ha generado un aumento en la importación de la materia prima y en consecuencia, una mayor facturación del sector.

La industria de plástico en Ecuador se encuentra en constantes desafíos de innovación e investigación. De acuerdo a las estadísticas de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS), el sector está compuesto por unas 600 empresas, de las cuales 120 pertenecen a la Asociación. Guayaquil abarca un 65,69% de las empresas productoras, seguida por Quito con un 24,51% y un 9,80% entre Cuenca, Ambato y Machala.

Como característica del sector, las empresas reciclan los residuos de materia prima resultante de los procesos de producción, y los incluyen en nuevos procesos. El sector emplea de manera directa 25.000 personas e indirectamente unas 60.000 plazas adicionales.

En el siguiente gráfico se puede apreciar la tendencia decreciente de la variación anual del producto interno bruto nacional del sector manufactura, de 2009 a 2019.

GRÁFICO 9: PIB MANUFACTURA, TASA DE EVOLUCIÓN ANUAL⁴⁰



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

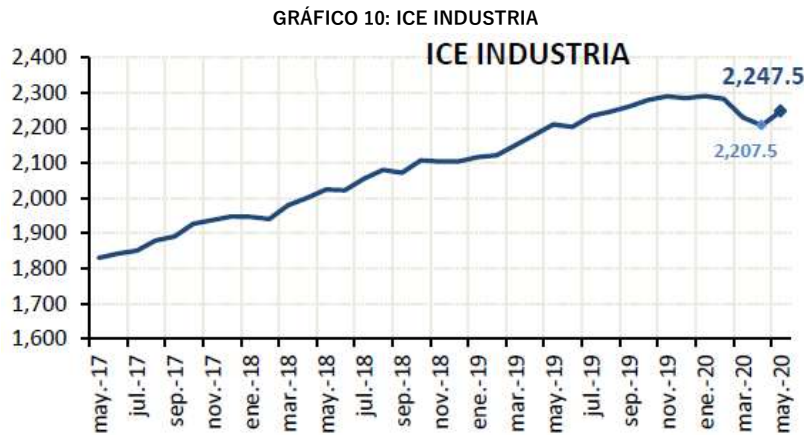
El Estudio Mensual de Opinión Empresarial a mayo de 2020⁴¹, del Banco Central del Ecuador, revela que el Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global registró 1.400,2 puntos en mayo de 2020, lo que significó un incremento de 20,2 puntos, es decir, 1,5% frente al mes previo. Esta variación se explica por el desempeño positivo de los ICE dentro de los sectores económicos analizados: industria, comercio, construcción y servicios. Cabe mencionar que en abril, la mayoría de las actividades productivas en todo el territorio nacional permanecieron paralizadas, debido a la emergencia sanitaria por la pandemia COVID-19; sin embargo, a partir de mayo, por la aplicación de medidas menos restrictivas, las empresas comenzaron a reactivar paulatinamente sus operaciones; no obstante, los niveles de uso de la capacidad operativa instalada fueron inferiores a los que tenían las empresas antes de la pandemia.

Además, se observó que el ciclo4 de la serie del ICE Global se ubicó 2,0% debajo de la línea de tendencia de crecimiento de largo plazo.

En mayo de 2020 el ICE de la industria fue superior en 40,0 puntos con respecto al alcanzado el mes anterior (aumento del 1,8%), registrando un valor de 2.247,5 puntos. Por su parte, el ciclo de este índice se situó 2,3% por debajo de la tendencia de crecimiento de largo plazo.

⁴⁰ (sd) semi-definitivo; (p) provisional; (prel.) preliminar por sumatoria de trimestres.

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202005.pdf>



Fuente y Elaboración: Banco Central del Ecuador

Según el estudio del Banco Central, el personal ocupado del sector industrial presentó una variación negativa de 1,6% en mayo de 2020 con respecto al mes anterior, esto debido a que, según lo señalado por los empresarios, la situación de emergencia sanitaria que vive el país conllevó a realizar recortes de gastos y ajustar el trabajo con el mínimo de personal. Las perspectivas empresariales apuntan a que esta variable tendría una variación de -0,2% en junio de 2020.

El volumen de producción de este sector, entre mayo y abril de 2020, aumentó en 18,2%, lo cual, bajo el criterio de los empresarios entrevistados se debería a que en mayo se produjo un reinicio de operaciones en la mayoría de empresas. De igual manera, las expectativas señalan que la producción se incrementaría en 6,0% en junio.

El 68% de las empresas encuestadas dentro del sector industrial mencionó tener un nivel de inventario normal, mientras que el 9% y 23% restante, reportaron mantener inventarios bajo lo normal y sobre lo normal, respectivamente. Durante los 12 meses anteriores (mayo 2019 – abril 2020), el promedio de empresas que mencionaron tener niveles normales de inventarios fue de 76%.

En mayo de 2020, las empresas que manifestaron que la situación del negocio fue mejor que en el mes anterior, fue superior al número de empresas que consideraron estar en peor situación, lo que generó un saldo positivo de 40%. Asimismo, para junio de 2020, los empresarios prevén que el saldo de la situación del negocio sería positivo en 34%. Al respecto, los empresarios hicieron hincapié en que su respuesta de una mejor condición corresponde a la comparación específica con respecto al mes previo, puesto que a pesar de haber reactivado sus empresas los niveles alcanzados de actividad no son comparables con los niveles previos a la pandemia.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: El negocio requiere una fuerte inversión en activos y capital de trabajo, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, materia prima, tecnología, etc.

Como barreras de salida principalmente se encuentran las que tienen que ver con la especialización de los activos, tanto en maquinaria como en equipos y materia prima, a más de los compromisos adquiridos con proveedores y clientes.

Expectativas

Actualmente SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. se encuentra desarrollando un proyecto de ampliación de la capacidad de producción de bolsas para transporte de valores, mailers y stev bags, en su mayoría esta producción se dirige hacia la exportación.

Cerca del 70% del aparato productivo del país estuvo paralizado debido a la emergencia sanitaria por el covid-19. Según cálculos preliminares del Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones, las pérdidas superan los USD 1.000 millones. Los principales problemas que han tenido las industrias para la comercialización local y para las exportaciones han sido logísticos y de transporte principalmente.⁴²

A partir de mayo de 2020 el aparato productivo comenzó a reactivarse; sin embargo, los niveles de producción no alcanzan los niveles previos a la pandemia.

En una amplia nota, el diario El Comercio abarcó la problemática del plástico en la coyuntura actual. Antes de la llegada del covid-19, el 2020 se proyectaba como el año en el que se reforzaría la lucha contra el plástico en América y el mundo. Debido a la emergencia sanitaria, las ciudades que planeaban prohibir la venta de estas bolsas suspendieron la medida ambiental. En Estados Unidos se registran varias reacciones suspendiendo las medidas tendientes a disminuir o prohibir el uso de bolsas plásticas en los comercios y dejando de apoyar el uso de bolsas reusables. Según un reciente informe de BloombergNEF, las preocupaciones por la propagación del virus podrían causar un aumento en la demanda de envases plásticos y en el uso de este material para el empaque de alimentos.

Según la Empresa Pública Metropolitana de Aseo de Quito (Emaseo), en marzo de 2020 se recolectaron casi 1.400 toneladas más que lo registrado en el mismo mes de 2019. Desde la declaratoria de emergencia, se aumentó un 40% en la generación de residuos domiciliarios en Quito. El mal manejo de residuos comunes podría provocar una emergencia ambiental paralela o posterior a la sanitaria, dice el experto. Esta es una oportunidad para promover el uso de empaques amigables con el ambiente.

Grupos como Greenpeace Estados Unidos defienden que la pandemia ha sido utilizada para evitar que se prohíba el uso de este material y ponen como ejemplo a la Asociación de la Industria del Plástico de ese país. Sus integrantes pidieron al Departamento de Salud y Servicios Humanos que respalde la idea de que las restricciones a las bolsas plásticas ponen en riesgo a las personas. En el informe de BloombergNEF se explica que aún es muy pronto para saber si el covid-19 va a afectar la demanda de plástico en el futuro, pero se prevé que cualquier alza será temporal.

La Cámara de la Pequeña y Mediana Empresa de Pichincha, dice que el aumento en la producción y consumo de bolsas plásticas es normal durante una emergencia. Esto ya ha ocurrido y tiende a normalizarse una vez que termina, los envases de polietileno que se usan para colocar el alcohol en gel y desinfectantes también han aumentado su comercialización. En esta cámara, 16 empresas producen plástico. El problema no es el material, sino su mal uso y disposición final.

El Ministerio del Ambiente explica que se ha trabajado para reducir el consumo de plástico de un solo uso debido a los impactos ambientales que estos causan; sin embargo, no es una solución prohibir la utilización de productos plásticos de un solo uso mientras dure la emergencia “por motivos de higiene y salubridad”. Mediante sus redes sociales promueven el reciclaje y consumo responsable. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), entre 2014 y 2018 se utilizaron alrededor de 3,49 millones bolsas plásticas desechables cada año. El MAE aún no tiene datos de cuántas se están usando en esta emergencia. El cobro del impuesto a las fundas plásticas debía aplicarse desde este mes, pero el Reglamento de la Ley todavía no se ha publicado.⁴³

Posición Competitiva de la Empresa

Dependiendo de la línea de negocio la compañía tiene diferente competencia, la principal es la fábrica Paraíso, empresa que posee sindicatos y por lo tanto su pasivo laboral es muy elevado, además es una empresa muy grande, la toma de decisiones es muy lenta y pertenece a un accionista extranjero que no vive en el país. Mientras que SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. no tiene sindicatos y su pasivo laboral es muy ligero.

⁴² <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/industria-paralizada-covid-19>

⁴³ <https://www.elcomercio.com/tendencias/consumo-plastico-aumenta-pandemia-quito.html>

A continuación se aprecia la posición que la compañía mantiene en el mercado, conforme el tipo de empaque ofertado.

GRÁFICO 11: POSICIÓN EN EL MERCADO SEGÚN TIPO DE EMPAQUE



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., 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 16: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Apertura a mercados internacionales.	No posee lineamientos de gobierno corporativo.
Ha incursionado en nuevas líneas de negocio.	
Cuenta con certificaciones de calidad.	
Contactos locales e internacionales.	No cuenta con una planificación estratégica formal.
Competencias profesionales.	
Competencias profesionales de los socios.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Empresas buscan una mayor productividad mediante actualizaciones tecnológicas.	Presencia de nuevos competidores en el mercado.
Incursión en nuevos mercados internacionales.	Fluctuación en el precio internacional del commodity.

Fuente y Elaboración: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Uno de los riesgos para la compañía se encuentra asociado a las fuentes de provisión de materia prima, cuya falta podría generar desabastecimiento y afectar a los volúmenes de producción y a los flujos de la industria. SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. mitiga este riesgo mediante la atomización de sus compras de materia prima a diversos proveedores.

Por otro lado, dada la actividad de la compañía, uno de los principales riesgos a los que se expone se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción; sin embargo, SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. constantemente destina recursos al mantenimiento preventivo y mejoramiento de la planta para garantizar la calidad en sus productos, conservando su prestigio como compañía en el mercado. En este mismo sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con varias pólizas de seguro de la compañía Ecuatoriano Suiza, con cobertura en al menos 11 ramos, por una suma asegurada de USD 12,28 millones aproximadamente y con vigencia hasta octubre de 2020, las mismas que cubren a la compañía ante todo riesgo industrial. Cabe mencionar que algunas pólizas se encuentra endosadas

a los bancos Rumiñahui, Pichincha y Guayaquil, en los ramos de incendio y vehículos, por un total de USD 2,08 millones.

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. cuenta con servidores redundantes y los backUp se los realiza diariamente con corte cada dos horas.

Riesgo Financiero

El análisis financiero es efectuado a **SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.**, con base en los informes auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de mayo de 2019 y 31 de mayo de 2020, sin notas a los estados financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos presentaron un comportamiento creciente hasta el año 2018, pasando de USD 7,37 millones en 2016 a USD 9,23 millones en diciembre de 2018, gracias a las estrategias implementadas por la compañía para ingresar de manera más agresiva al mercado. Para diciembre de 2019, los ingresos decayeron en 2,00% con una suma de USD 9,05 millones frente a lo reportado en su similar de 2018, debido a una reducción en las ventas de empaques y/o impresos biodegradables, así como por menores ventas de exportación, además de la recesión económica que atraviesa el país.

Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron la tendencia a la baja registrada en 2019, pasando de USD 3,72 millones en mayo de 2019 a USD 3,10 millones en mayo de 2020; a pesar de que la compañía no interrumpió su actividad a causa de la pandemia del Covid-19, se pueden notar sus efectos en la reducción de ingresos.

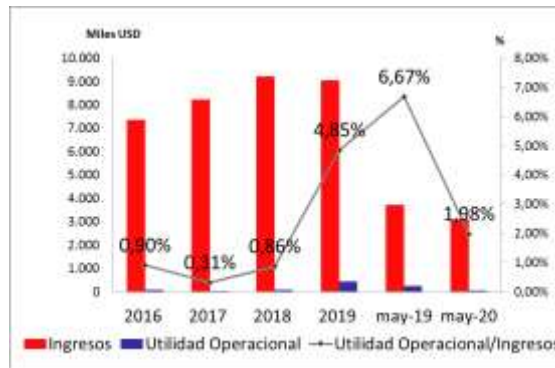
El costo de ventas de la compañía también presentó una tendencia creciente desde un 81,03% de los ingresos en 2016 hasta un 85,36% en 2018, para 2019 el peso del costo de ventas disminuyó al 79,28%, lo que determinó la tendencia contraria en el margen bruto, pues decreció del 18,97% en 2016 al 14,64% en 2018 y para 2019 el margen bruto se ubicó en el 20,72% de los ingresos. A mayo de 2020 el costo de ventas fue del 81,33% y el margen bruto del 18,67%.

Los gastos operacionales presentaron una tendencia decreciente desde el 18,07% de los ingresos en 2016 hasta el 13,77% en 2018, para 2019 crecieron y se ubicaron en el 15,87% de los ingresos como efecto del registro de mayores beneficios sociales e indemnizaciones, así como el registro del rubro participación trabajadores, y mayores impuestos. A mayo de 2020 los gastos operativos representaron el 16,69% de los ingresos (14,12% en mayo de 2019).

Los costos de ventas y gastos operativos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operativo creciente a partir del año 2017, pasando de 0,31% de los ingresos en ese año a 4,85% de los ingresos en diciembre de 2019, lo que evidenció un mejor uso de sus recursos a pesar de la disminución de sus ingresos.

Para mayo de 2020 el margen operacional decayó hasta significar el 1,98% de los ingresos, luego de ubicarse en 6,67% de los ingresos en mayo de 2019, comportamiento que estuvo relacionado con la disminución de sus ingresos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos, participaciones a trabajadores y el impuesto a la renta, el resultado neto de la compañía presentó un comportamiento variable, desde 0,10% de los ingresos en 2016 a 0,77% de los ingresos en 2017 y una pérdida que significó el -1,54% de los ingresos en el año 2018, debido al incremento de sus gastos financieros. Para diciembre de 2019 el margen neto se recuperó hasta representar el 2,62% de los ingresos, gracias a la reducción del costo de ventas.

A mayo de 2020 el resultado antes de impuestos se ubicó en el 0,71% de los ingresos, luego de haber registrado un 5,70% en mayo de 2019, debido a la importante reducción de su margen operacional.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad demostraron un comportamiento fluctuante a lo largo de los ejercicios económicos analizados, hasta el punto de no registrar rentabilidad alguna en diciembre de 2018, como efecto de la pérdida registrada en ese periodo.

CUADRO 17, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	0,15%	0,96%	-2,38%	4,25%
ROE	0,50%	3,93%	-9,12%	13,15%

Ítem	may-19	may-20
ROA	3,66%	0,38%
ROE	11,96%	1,21%



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

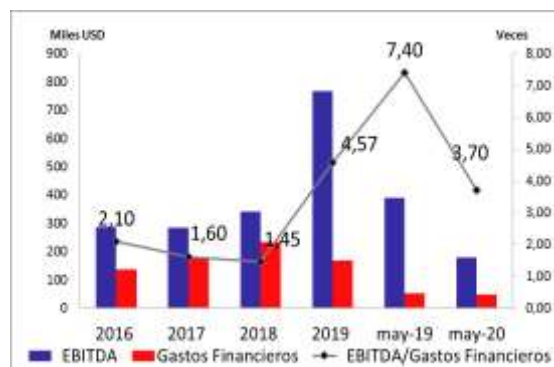
El EBITDA (acumulado) de SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., presentó un comportamiento acorde con el desempeño del margen operacional, es así que pasó del 3,88% de los ingresos en 2016 a 8,47% de los ingresos en diciembre de 2019.

Para mayo de 2020 el EBITDA (acumulado) se ubicó en 5,80% de los ingresos, porcentaje inferior al 10,46% registrado en mayo de 2019. Lo anterior denota una capacidad adecuada por parte de la compañía, para generar flujos propios y cumplir con normalidad con sus gastos financieros.

CUADRO 18, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	286	284	340	766
Gastos Financieros	136	178	234	168
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,10	1,60	1,45	4,57

Ítem	may-19	may-20
EBITDA	389	180
Gastos Financieros	53	48
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	7,40	3,70



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales registraron una tendencia decreciente, desde USD 6,58 millones en 2017 a USD 5,57 millones en diciembre de 2019, debido a sus cuentas por cobrar clientes. Para mayo de 2020 crecieron un 3,61% respecto a diciembre de 2019, ubicándose en USD 5,77 millones, gracias al incremento de inventarios.

En su estructura priman los activos corrientes, es así que pasaron de representar el 70,74% de los activos totales en 2017 a 65,47% en 2019 y 66,82% de los activos totales en mayo de 2020, en donde su cuenta más relevante para este último periodo fue: cuentas por cobrar clientes, con el 20,54% de los activos totales (21,78% a diciembre de 2019), seguido de los inventarios con el 33,56% (29,18% a diciembre de 2019).

Al referirnos a los activos no corrientes, estos significaron el 34,53% de los activos totales en diciembre de 2019 y el 33,18% en mayo de 2020, mismos que estuvieron conformados en su totalidad por propiedad, planta y equipo.

Pasivos

Para diciembre de 2019, el pasivo total financió un 67,66% de los activos, mientras que, a mayo 2020, lo hizo en un 68,41%, siendo sus cuentas más relevantes, las cuentas por pagar a proveedores y sus obligaciones con costo tanto de corto como de largo plazo. Estos resultados evidencian la importancia de los recursos de terceros sobre la operación de la compañía.

En su estructura, el pasivo corriente es el más representativo, pues, en 2019 financió el 50,85% de los activos y el 49,26% en mayo de 2020; mientras que el pasivo no corriente los hizo en el 16,81% y el 19,15%, en el mismo orden.

El rubro más representativo del pasivo es la deuda financiera, que en 2019 financió el 27,69% de los activos y el 25,11% en mayo de 2020; le sigue de cerca proveedores, que en 2019 financió el 25,30% de los activos y el 28,20% en mayo de 2020; entre los principales.

Patrimonio

Por su parte, el patrimonio pasó de financiar 24,40% de los activos en diciembre de 2017 a un 32,34% de los activos en diciembre de 2019 y un 31,59% en mayo de 2020, en donde sus cuentas más representativas fueron: resultados acumulados, capital social y resultados por adopción de NIIF.

Los resultados acumulados financiaron el 12,73% de los activos en diciembre de 2019 y el 16,40% en mayo de 2020, el capital social por su parte no registró variación alguna durante el periodo analizado, manteniéndose en

USD 0,46 millones, de este modo financió la actividad de la empresa en 6,99% en 2017, 8,27% en 2019 y 7,98% en mayo de 2020.

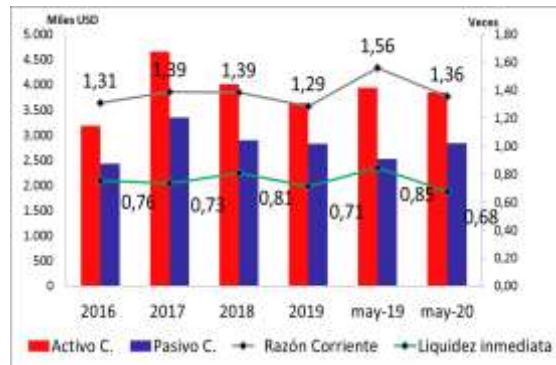
Flexibilidad Financiera

Durante los periodos analizados SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo. Lo mencionado originó un capital de trabajo positivo, el mismo que significó el 14,62% de activos en diciembre de 2019 y el 17,57% de los activos en mayo de 2020.

CUADRO 19, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	3.185	4.658	4.012	3.644
Pasivo Corriente	2.430	3.352	2.895	2.830
Razón Circulante (veces)	1,31	1,39	1,39	1,29
Liquidez Inmediata (veces)	0,76	0,73	0,81	0,71

Ítem	may-19	may-20
Activo Corriente	3.945	3.854
Pasivo Corriente	2.527	2.841
Razón Circulante (veces)	1,56	1,36
Liquidez Inmediata (veces)	0,85	0,68



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA., a diciembre de 2019 presentó un periodo de cobros de 49 días aproximadamente (52 días en 2018), indicativo del tiempo que le toma a la empresa hacer efectivos los cobros a sus clientes.

Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores”, se pudo evidenciar que a diciembre de 2019 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 72 días aproximadamente (83 días en 2018). Lo anterior indica que el plazo de proveedores fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a diciembre de 2019 hubo 23 días a favor de la empresa (31 días en 2018).

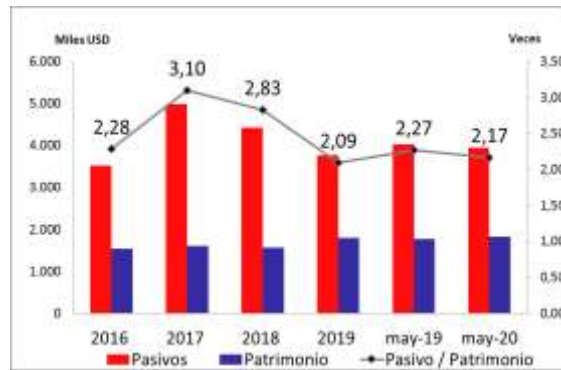
En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2019 la compañía mantuvo sus inventarios por un plazo de 83 días aproximadamente (77 días en 2018). En virtud de la adquisición de materia prima vía importación, la compañía aplica estrategias de abastecimiento para continuar con el proceso productivo.

Si al plazo de proveedores se le resta el crédito a clientes y la duración de existencias, a diciembre de 2019 se registra un descalce de 60 días (46 días en 2018), periodo para el que la compañía tuvo que acudir a otras fuentes de financiamiento.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. mantuvo durante el periodo analizado un indicador de apalancamiento superior a la unidad, debido a que el pasivo es la principal fuente de financiamiento, aunque su tendencia fue decreciente.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al 31 de diciembre de 2019 registró un indicador de 4,91 años (7,08 años a mayo de 2020), demostrando que SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado.

Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa al 31 de diciembre de 2019 podría cancelar sus compromisos financieros en 2,01 años (2,60 años a mayo de 2020), plazos que guardan relación con aquellos a los que tiene contratada su deuda financiera.

Contingentes

Según lo reportado por la administración, al 31 de mayo de 2020 la compañía no registra contingentes.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁴

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%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Xavier Espinosa
Analista

⁴⁴ <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	may-19	2019	may-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	447	537	441	422	395	199
Cuentas por cobrar clientes	1.079	1.277	1.320	1.120	1.212	1.184
Cuentas por cobrar relacionados	17	-	-	-	-	-
Provisión cuentas incobrables	(10)	(13)	(13)	-	(12)	(12)
Inventarios	1.346	2.195	1.663	1.806	1.624	1.935
Otros Activos Corrientes	305	662	601	597	425	546
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.185	4.658	4.012	3.945	3.644	3.854
Propiedad, planta y equipo neto	1.874	1.926	1.967	1.857	1.922	1.913
Otros Activos No Corrientes	1	1	1	1	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.875	1.927	1.967	1.858	1.922	1.913
TOTAL ACTIVOS	5.059	6.584	5.980	5.803	5.566	5.767
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	195	214	251	285	337	253
Proveedores y Relacionadas	1.733	2.261	1.802	1.513	1.408	1.626
Otros Pasivos Corrientes	502	877	843	730	1.085	961
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.430	3.352	2.895	2.527	2.830	2.841
Préstamos (Deuda bancaria LP)	627	404	335	316	188	358
Otros Pasivos No Corrientes	462	1.223	1.187	1.185	748	747
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.089	1.626	1.522	1.501	936	1.105
Deuda Financiera	1.260	2.056	2.015	1.914	1.541	1.448
Deuda Financiera C/P	445	759	705	623	865	602
Deuda Financiera L/P	815	1.297	1.310	1.291	676	847
TOTAL PASIVOS	3.519	4.978	4.417	4.028	3.766	3.945
PATRIMONIO						
Capital Social	460	460	460	460	460	460
Reservas	65	65	65	65	65	65
Utilidad neta del ejercicio	8	63	-143	212	237	22
Resultados acumulados	1.008	1.018	1.180	1.038	1.038	1.275
TOTAL PATRIMONIO	1.541	1.607	1.563	1.775	1.800	1.822

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20
Ventas	7.366	8.243	9.231	3.720	9.047	3.097
Costo de ventas	5.968	6.748	7.880	2.947	7.172	2.519
MARGEN BRUTO	1.397	1.495	1.351	773	1.875	578
Total Gastos Operacionales	1.331	1.470	1.272	525	1.436	517
UTILIDAD OPERACIONAL	67	25	80	248	439	61
Gastos Financieros	136	178	234	53	168	48
Otros ingresos y gastos, neto	154	264	86	17	57	9
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	84	112	(69)	212	328	22
Participaciones	13	11	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	64	37	73	0	91	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	8	63	(143)	212	237	22

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20
Gastos Operacionales / Ingresos	18,07%	17,83%	13,77%	14,12%	15,87%	16,69%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,90%	0,31%	0,86%	6,67%	4,85%	1,98%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,10%	0,77%	-1,54%	5,70%	2,62%	0,71%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	867,14%	39,97%	-55,88%	116,98%	185,32%	278,68%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	2003,52%	418,27%	-59,96%	7,78%	24,02%	42,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1775,62%	281,43%	-164,42%	24,76%	70,91%	220,67%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,50%	3,93%	-9,12%	11,96%	13,15%	1,21%
Rentabilidad sobre Activos	0,15%	0,96%	-2,38%	3,66%	4,25%	0,38%
Liquidez						
Razón Corriente	1,31	1,39	1,39	1,56	1,29	1,36
Liquidez Inmediata	0,76	0,73	0,81	0,85	0,71	0,68
Capital de Trabajo	755	1.306	1.117	1.418	813	1.013
Capital de Trabajo / Activos Totales	14,92%	19,83%	18,68%	24,43%	14,62%	17,57%
Cobertura						
EBITDA	286	284	340	389	766	180
EBITDA anualizado	286	284	340	934	766	557
Ingresos	7.366	8.243	9.231	3.720	9.047	3.097
Gastos Financieros	136	178	234	53	168	48
EBITDA / Ingresos	3,88%	3,45%	3,69%	10,46%	8,47%	5,80%
EBITDA/Gastos Financieros	2,10	1,60	1,45	7,40	4,57	3,70
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,05	0,01	0,04	0,13	0,28	0,04
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,44	1,01	8,35	0,45	3,57	5,75
Gastos de Capital / Depreciación	2,94	1,08	0,16	14,67	0,83	0,82
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,28	3,10	2,83	2,27	2,09	2,17
Activo Total / Capital Social	10,99	14,30	12,99	12,61	12,09	12,53
Pasivo Total / Capital Social	7,64	10,81	9,59	8,75	8,18	8,57
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,41	7,23	5,92	2,05	2,01	2,60
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	12,31	17,50	12,98	4,31	4,91	7,08
Deuda Financiera / Pasivo	35,82%	41,30%	45,62%	47,52%	40,92%	36,71%
Deuda Financiera / Patrimonio	81,80%	127,98%	128,92%	107,83%	85,62%	79,49%
Pasivo Total / Activo Total	69,55%	75,60%	73,86%	69,41%	67,66%	68,41%
Capital Social / Activo Total	9,10%	6,99%	7,70%	7,93%	8,27%	7,98%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	30,45%	24,40%	26,14%	30,59%	32,34%	31,59%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	54	57	52	45	49	58
Duración de Existencias (días)	83	119	77	93	83	117
Plazo de Proveedores	106	122	83	78	72	98

Fuente: SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA. / Elaboración: Class International Rating