

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	diciembre 2022

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	dic-2022	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de SURGALARE S.A. en comité de análisis No. 163-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de junio de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha abril de 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00034225 el 17 de febrero de 2023 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- El sector de reciclaje en el Ecuador es un sector que desde sus inicios en los años 70 presentó una tendencia creciente y con expectativas de mantenerse así en el tiempo. Las empresas que se dedican a esta actividad han crecido, en vista de que han logrado desarrollar y procesar los residuos para transformarlos nuevamente en materia prima, que en la actualidad es altamente demanda por compañías y empresas que buscan mejorar su huella de carbono. En este sentido, SURGALARE S.A. cuenta con diversas oportunidades para continuar con el desarrollo de productos sostenibles que le permitirían afianzarse como una entidad de importancia en el sector.
- SURGALARE S.A. es una empresa familiar que cuenta con más de 10 años de experiencia, trabajando en conjunto con las empresas del grupo al que pertenece, con estrategias de crecimiento y expansión que han permitido que ocupe cada vez un lugar más relevante en el mercado. Los accionistas son también los principales directivos de la empresa y cuentan con amplia experiencia profesional en el sector. Actualmente, el directorio no está constituido, pero está dentro de los planes de los accionistas, al igual que la implementación de prácticas de gobierno corporativo.
- SURGALARE S.A. presentó ingresos crecientes durante el periodo debido al volumen incremental de ventas que responde de manera favorable a las inversiones continuas en activos fijos para incrementar la capacidad productiva. Esto que ha permitido generar resultados consistentemente positivos, a pesar del incremento en el costo de la materia prima, generando retornos favorables con respecto al activo y al patrimonio.
- La compañía ha demostrado una capacidad de generar flujos mediante actividades operativas, lo que permitirá financiar actividades de inversión en propiedad, planta y equipo. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros y sobre los vencimientos de corto plazo de la deuda con costo fue superior a la unidad en los dos últimos años. La compañía financió las actividades principalmente mediante proveedores y recursos propios, por lo que el nivel de apalancamiento es relativamente bajo, lo que evidencia una estructura de financiamiento de riesgo controlado y una capacidad de endeudamiento por encima de los niveles registrados en 2022.
- El patrimonio de la compañía se ha incrementado debido por una parte a la revalorización de terrenos y por otra a un aumento de capital realizado en noviembre de 2022, que junto a utilidad positivas y crecientes permiten un nivel patrimonial coherente con el crecimiento experimentado por la empresa.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2023 y 2025, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la solidez y la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. La empresa presenta una capacidad de endeudamiento futuro que permite aseverar la continuidad y el financiamiento adecuado para sus próximos proyectos.
- La presente emisión de obligaciones bajo análisis está amparada por Garantía General y una Garantía Específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos, que recibe los flujos de Productos Familia Sancela del Ecuador S.A. y servirán para el pago de la emisión bajo análisis. Además, cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de pasivos con costos sobre activos totales menor o igual a cincuenta por ciento de forma anual. Se ha cumplido con todos los resguardos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SURGALARE S.A. tiene como actividad principal el reciclaje de todo tipo de papel, cartón, y otros materiales para su comercialización, y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento y actividades de reciclaje en general.

Las ventas de SURGALARE S.A. presentaron una tendencia creciente entre 2020 y 2022, al pasar de USD 1,61 millones a USD 10,22 millones; comportamiento que se atribuyó al aumento en el volumen de producción y al crecimiento de demanda en la industria.

Para abril de 2023, la compañía registró ventas por USD 3,70 millones, lo que en el análisis interanual evidenció un crecimiento considerable de 135% con respecto a abril de 2022, cuando las ventas registraron USD 1,57 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	ABRIL 2022	ABRIL 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.615	5.991	10.220	1.572	3.697
Utilidad operativa (miles USD)	(98)	51	347	68	185
Utilidad neta (miles USD)	17	16	140	36	141
EBITDA (miles USD)	-91,22	57,32	367,64	67,56	211,39
Deuda neta (miles USD)	(19)	4.726	201	(4)	1.869
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3	81	133	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1	4.589	(176)	1.607	(1.302)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(16)	(5)	4.881	81	3.918
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	-12,25	0,08	0,83	0,05
Capital de trabajo (miles USD)	72	(26)	341	2.641	1.856
ROE	16,11%	12,93%	2,93%	68,89%	8,56%
Apalancamiento	11,33	56,42	1,73	32,50	1,85

Fuente: SURGALARE S.A.

SURGALARE S.A. se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos, que responden a la gestión operativa ante el comportamiento de las variables de mercado. La evolución del margen bruto se debe a la variación del costo de ventas en el periodo analizado, que presenta un alza importante al cierre de 2021, llevando a la utilidad bruta a que presente un decremento de 8% frente a 2020. El costo de venta está ligado a la compra de material, mientras más material se adquiera al ser un pago al contado mayor será este, además que en ocasiones al no contar con materia prima nacional la empresa debe importar.

La estructura de gastos operativos ha estado entre USD 400 mil y USD 590 mil, lo que ha beneficiado a que en el año 2022 se mantenga una estructura de gastos con apenas una participación de 5% sobre las ventas. Ya para abril de 2023 los gastos operativos alcanzaron un monto de USD 299 mil con una participación de 8% sobre las ventas.

Para la última línea de Estado de Resultados se evidencia que, al término de 2020, la utilidad neta alcanzó USD 17 mil. Durante 2021 y fruto de un mayor margen bruto, la utilidad operativa se vio favorecida, sin embargo, la utilidad neta alcanzó un valor de USD 16 mil debido al incremento de gastos financieros. En 2022, a causa del fuerte incremento de ventas que benefició a todos los márgenes, la utilidad neta llegó a su máximo con un valor de USD 140 mil.

SURGALARE S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido las políticas de cobro, las cuales establecen que el periodo de vencimiento no será superior a 60 días, además, los impuestos de corto plazo se compensan entre los por cobrar y los por pagar. Para abril de 2023, la razón circulante fue de 1,29.

Debido al giro de negocio de la industria y alineado con la estrategia comercial que manifiesta SURGALARE S.A., la propiedad, planta y equipo presenta un incremento importante a abril de 2023 alcanzando USD 5,12 millones, efecto de la revalorización de terrenos donde funcionarán algunas áreas de la empresa y a la inversión en maquinaria.

La fuente de financiamiento más representativa son los recursos de proveedores no relacionados que han presentado un alza en el periodo 2020-2022 pasando de USD 757 mil a USD 3,88 millones. A abril de 2023 este rubro presentó un decrecimiento de 14% lo registrado al cierre de 2022 contabilizando USD 3,32 millones y representando 36% del pasivo total.

La representatividad de la deuda con costo dentro del pasivo total cayó durante el año 2022 debido principalmente a la baja en emisión de facturas comerciales negociables. Sin embargo, la deuda con costo incrementó a abril de 2023 fruto de la emisión en el Mercado de Valores.

Por otra parte, el patrimonio neto de la empresa mantuvo una tendencia al alza al pasar de USD 105 mil en 2020 a USD 4,79 millones en el cierre de 2022, favorecido principalmente por el superávit por revaluación.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años. SURGALARE S.A. se encuentra en un momento de expansión a partir del año 2021, para lo que es necesario invertir en maquinaria y ampliar el portafolio de clientes.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta abril de 2023, las proyecciones de ventas consideran un incremento de 20% al término de 2023, 30% al 2024 y una estabilidad en crecimiento de 5% hasta 2025, comportamiento coherente con la instalación de nueva maquinaria y espacio para bodegaje

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.264	15.943	16.741
Utilidad operativa (miles USD)	558	817	891
Utilidad neta (miles USD)	276	415	488
EBITDA (miles USD)	662,89	923,77	999,64
Deuda neta (miles USD)	2.467	2.275	1.812
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(920)	611	822
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(143)	(186)	(195)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	298	1.415	1.811
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,23	0,65	0,55
Capital de trabajo (miles USD)	871	433	462
ROE	5,45%	7,57%	8,17%
Apalancamiento	1,89	1,95	1,76

Fuente: SURGALARE S.A.

El costo de ventas relacionado con la obtención de materia prima se espera se mantenga en una participación de 88% al cierre de 2023 y de ahí en adelante. Los gastos de administración de ventas se incrementan en función del comportamiento de ventas, a más ventas mayores recursos para su promoción.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo. Por su parte, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el periodo proyectado, superior a lo mantenido en el periodo de análisis.

Al cierre del periodo 2023 se prevé activos por USD 14,66 millones hasta llegar a 2025 a USD 16,49 millones, con una participación de las diferentes cuentas muy similar al comportamiento del año 2022. La propiedad, planta y equipo tendrá una mayor inversión siempre creciente, con la finalidad de disponer de espacios apropiados para incrementar la producción.

Las proyecciones consideran que el patrimonio financiará una mayor proporción del activo. La estrategia de inversión podría requerir de un nivel de endeudamiento superior al proyectado, lo que impulsaría al alza la participación de la deuda financiera sobre el pasivo total en 2023.

El total de pasivos se proyecta en alza al cierre de 2023 debido a la necesidad de financiamiento y respondiendo al crecimiento de la empresa. Este rubro alcanzaría valores cercanos a USD 9,60 millones para el cierre de 2023.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se prevé que se mantendrá en niveles satisfactorios durante el periodo proyectado, y que fluctuará en función de la adquisición de deuda con costo, que derivará en mayores o menores gastos financieros.

Por otra parte, el patrimonio neto se proyecta en crecimiento constante en el periodo 2023-2025. Se prevé que para el cierre del 2023 el patrimonio neto alcance USD 5,07 millones, ascendiendo hasta USD 5,97 millones, favorecido principalmente por el incremento en las ganancias acumuladas.

Se proyecta un retorno sobre el patrimonio esperado en promedio de 7% entre 2023 y 2025, que se presenta favorable al compararlo con las proyecciones de otras empresas de la industria. Esto evidencia un desempeño fuerte y una administración de recursos adecuada, considerando el bajo nivel de apalancamiento y la creciente representatividad del patrimonio dentro de la estructura de financiamiento.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de SURGALARE S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales y propiedad planta y equipo por USD 3.000.000. Los activos que respaldan la presente emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con diversas pólizas de seguro que mantienen sobre los activos con reconocidas aseguradoras nacionales.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SURGALARE S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 1,99 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a un 14,16% de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la Primera Emisión de Obligaciones es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que podría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	Hasta 1.080	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (abril 2023)	USD 2.916.675					
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Constitución de Fideicomiso Mercantil. El constituyente en este acto constituye un Fideicomiso Mercantil distinto de los patrimonios individuales del constituyente, beneficiario y de la fiduciaria; así cómo, de otros fideicomisos mercantiles que administre la fiduciaria, el mismo que será denominado como: "FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE" con la finalidad de distinguirlo de otros que mantenga la fiduciaria con ocasión de su actividad. El presente fideicomiso no ejercerá actividad empresarial alguna, simplemente tendrá como finalidad ejercer la titularidad o dominio sobre los activos aportados por el constituyente con la consecuente administración de los mismos y, en caso de no pago de las obligaciones, para entregar los mencionados activos a los obligacionistas o la persona natural o jurídica que el representante de los obligacionistas instruya.					
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del presente proceso de emisión de obligaciones serán destinados a la construcción de una nave industrial, la compra de maquinaria consistente en el Molino de <i>tissue</i> y línea automática de rollos pequeños y para capital de trabajo para la nueva producción del molino.					
Estructurador Financiero	Casa de Valores Orion S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Orion S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), 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 Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
Mecanismos de fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ La relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar 50% durante la vigencia de la emisión. ■ Limitar la distribución de dividendos al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de SURGALARE S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo