

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

YAGLODVIAL S.A.

Primera Emisión de Obligaciones

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

12 de abril de 2019

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2019

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo	AA+	Inicial	-

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.

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía YAGLODVIAL S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5,000,000.00) para la Primera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” con tendencia “+” para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan tasas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador, FMI y otras multilaterales cierran un acuerdo de financiamiento. Los posibles compromisos irían en torno a la focalización de subsidios, reducción de la masa salarial del sector público y un marco tributario más eficiente.
- La desaceleración de los depósitos del sistema de bancos estaría dificultando la obtención de fondeo y como consecuencia el costo del crédito se vería afectado al alza. Por lo tanto, es probable que las empresas busquen mayores opciones de financiamiento en el mercado de valores.
- Los compromisos de financiamiento con las multilaterales podrían afectar en el largo plazo a los agentes económicos privados, llevando a un probable deterioro en su renta disponible.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El sector de la construcción constituye un elemento dinamizador de la economía canalizando inversiones, generando empleos y como proveedor de infraestructura físicas a otros sectores.
- El sector de la construcción presentó una tasa de crecimiento anual preliminar de 0.6% para el 2018, lo cual demuestra que el sector se estaría recuperando, luego de tres años consecutivos de tasas de crecimiento negativas.
- Nuevos programas gubernamentales buscan reactivar el sector de la construcción a través de créditos al constructor.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- YAGLODVIAL S.A. enfoca sus estrategias en brindar un servicio de calidad al mejor costo posible, siendo pioneros en la implementación de nuevas técnicas.
- La empresa se encuentra integrada verticalmente, capacitada para servicios en cada etapa de los proyectos de construcción.
- Margen de rentabilidad operativo superior que el promedio de la industria. En promedio, el indicador se ubicó en 7% entre el 2016 y 2018.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estrategia del negocio basada en la realización de proyectos de calidad y cumplimiento a cabalidad de plazos establecidos.
- Recurso Humano capacitado y con experiencia, además comprometido e involucrado en todos los aspectos inherentes de la compañía.
- El comité ejecutivo se reúne mensualmente y las decisiones más importantes son tomadas previa autorización de la junta de accionistas.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las ventas anuales crecieron un 23.46% el último año del que se posee información actualizada.
- La variación de las obligaciones financieras de corto y largo plazo es un incremento de US\$ 581,358 en el año comprendido entre febrero de 2018 y febrero de 2019.
- Necesidades Operativa de Fondos decrecieron un 65.32% en el año 2018.
- Cobertura del EBIT en hasta 2.96 veces el gasto financiero para febrero de 2019.
- La generación anual de flujos de caja operativos respalda los gastos financieros y obligaciones contraídas.

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

- Entre 2016 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 49%.
- Durante el periodo septiembre 2018 - febrero 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 2.26.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación más monto a emitir representa el 46.68% de los activos menos las deducciones: activos diferidos y activos en litigio. Ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.
- La primera emisión contará con una garantía específica consistente en un contrato de fianza mercantil.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

YAGLODVIAL S.A.				
		2016	2017	2018
Activos	USD	6,934,618	10,906,905	15,749,919
Pasivos	USD	3,133,307	5,795,897	8,334,042
Ventas	USD	3,494,692	10,630,193	13,124,017
EBITDA Margen	%	15%	7%	18%
Deuda / EBITDA	x	0.71	2.63	1.69
Retorno neto de Ventas	%	3%	0.1%	5%
ROE	%	2%	0.2%	8%
Liquidez	x	1.05	1.03	1.34

Fuente: YAGLODVIAL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Tabla 2. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

YAGLODVIAL S.A.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Monto a Emitir	Hasta US\$ 5,000,000.00
Junta de Accionistas	21-12-18
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días.
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador y Legal	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales

(Cont.)

YAGLODVIAL S.A.	
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un cuarenta por ciento (40%) para sustitución de pasivos, y en un sesenta por ciento (60%), para financiar capital de trabajo.
Representante de Obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.
Garantías Adicionales	Sí

Fuente: YAGLODVIAL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ YAGLODVIAL S.A., se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de noviembre o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener como nivel de endeudamiento el compromiso de mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio no mayor a 2.5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Garantía Específica

La presente emisión de obligaciones contará con la garantía específica consistente en un contrato de Fianza Mercantil, que respaldará el pago de capital e interés del monto en circulación de la Primera Emisión de Obligaciones de YAGLODVIAL S.A.

Tabla 3. Descripción del fideicomiso

Contrato de Fianza Mercantil	
Emisor o Deudor Principal	YAGLODVIAL S.A.
Fiador Solidario/ Garante Principal	PACIFICTRANSPORT S.A.
Obligaciones a largo plazo	Son los títulos emitidos por el Emisor como parte de la Primera Emisión de Obligaciones.
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
Representante de los obligacionistas	Estudio Jurídico Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.



Fuente: YAGLODVIAL S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 4. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación más monto a emitir sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Nivel de endeudamiento una relación semestral de pasivos sobre patrimonio no mayor a 2.5 veces.
Feb-19	46.68%	2.26	1.41	30.86%	0.90
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: YAGLODVIAL S.A.,
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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