

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

INDUSTRIAS OMEGA C.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Analista Responsable

Lic. Lorena Collahuazo

lcollahuazo@summaratings.com

Fecha de Comité

25 de junio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL	10
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	12
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	17
RIESGO ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	24
ANEXOS.....	27

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Actualización	AA

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

Tendencia de la Categoría: Sin tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía Industrias Omega C.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 un millón dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00) para la Primera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo **AA** sin 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: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

Riesgo Sectorial: Bajo

- El sector manufacturero es uno de los más grandes de la economía. Históricamente representa el 13% PIB. El Valor agregado Bruto promedio (2016-2019) es 1,00%. Estructura de mercado es concentrada. Dependencia de proveedores extranjeros.
- Sector cíclico, depende de fases económicas. Las ventas para 2018 totalizaron USD 261,62 millones y un EBITDA de 3,69 millones. Ambos rubros con tendencia decreciente.
- Los competidores no varían. Las barreras de entrada son intermedias. La amenaza de productos sustitutos se incrementa debido a mayor consciencia ambiental de consumidores finales.
- Pocas regulaciones. Durante la paralización de actividades por la Emergencia Sanitaria de Covid-19 la empresa opera al 55% de su capacidad.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Las barreras de entrada al sector son intermedias (alto monto de inversión, conocimiento del mercado). El poder de negociación con proveedores es bajo por la dependencia de proveedores internacionales (pulpa de papel). Las ventajas competitivas es la reputación de marca, reconocimiento por servicio oportuno e incursión en líneas de negocios de productos eco-amigables.
- Las ventas de los últimos 12 meses ascendieron a USD 12,72 millones, 6,90% inferior al periodo anterior. La principal línea de negocio es la de microcorrugado (53,34%) y evidencia un comportamiento constante.
- La cuenta EBITDA de los últimos 12 meses totalizó USD 945 mil, 0,79% menos que el periodo anterior, dado por la reducción de ingresos. El margen bruto fue de 15,44% con tendencia decreciente.
- El ROE ascendió a 3,99% frente a 39,61% en el periodo anterior. De sus componentes, se evidencia una disminución en margen neto de 4,17% a 0,49% para abril de 2020.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Industrias Omega C.A. cuenta con reglamento para el Directorio con objetivos y principios por cumplirse. Buen flujo de comunicación para cada una de las áreas.
- La administración de la empresa y altos mandos muestran estabilidad en sus cargos. Subdivisiones para cada una de las líneas del negocio.
- Las reuniones del Directorio se realizan en base a calendario previamente establecido o cuando el Presidente lo decida pertinente.
- Estrategia de la empresa se enfoca en la incursión de nuevos productos para sus principales clientes y consumidores finales a través de un servicio y entrega oportunos.
- La empresa no cuenta con procesos legales.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- La empresa cuenta con capacidad de generar flujos y cubrir su deuda, los indicadores EBITDA/Gasto financiero fue de 3,62 veces con tendencia decreciente. Mientras que, el indicador Deuda/EBITDA es de 1,73 veces y superior a la industria(1,41veces).
- Necesidades Operativas de Fondos de 2019 fueron USD 2,01 millones con decremento de 11,64%, debido al incremento de otros pasivos de corto plazo y la reducción de cuentas por cobrar. Se estima crecimiento para 2020.
- Fondo de Maniobra históricamente negativo debido a la fuerte posesión de activos inmovilizados. Para 2019 ascendió a -USD 1,05 millones.
- A abril de 2020, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) fue de 6,02 veces y se ubica sobre el promedio de la industria (3,03 veces). Lo que evidencia un nivel de financiamiento por terceros.
- La empresa presenta capacidad de generación de flujos para el pago sus obligaciones. Flujo de caja libre proyectado para 2020 totaliza USD 3,62 millones.

Riesgo de Posicionamiento de Valor en el mercado: Bajo

- El indicador de liquidez para abril de 2020 fue 1,24 veces ligeramente inferior al periodo anterior 1,30 veces. La prueba ácida para fecha de corte fue de 0,77 veces frente a 0,90 en abril 2019. Dado por el deterioro de días de cuentas por cobrar.
- Industrias Omega C.A. cuenta con garantía general y mecanismo de fortalecimiento a través de un Fideicomiso de Administración de Flujos.
- Los activos que respaldan la emisión son cuentas por cobrar.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 3,98% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa: Activos Gravados, Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras. No supera el 80%.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Industrias Omega C.A. fue constituida en el año 1941, es una industria gráfica con 79 años en el mercado. La empresa se dedica a la transformación de papel, cartón y cartulina en cajas plegadizas, big boys, láminas micro corrugadas y una diversidad de empaques para varios sectores de la economía tales como: florícola, farmacéutica, alimentaria y publicitaria. Su planta de producción opera en la ciudad de Quito.

En el año 2017 se implementó la línea de producción de etiquetas autoadhesivas. Se han empleado lo más modernos procesos de elaboración y rigurosos controles de calidad, lo que garantiza un producto de alto rendimiento a sus clientes.

Hasta el 30 de abril de 2020, la empresa reportó un total de 137 colaboradores. Además, Industrias Omega C.A., para este periodo obtuvo ventas de USD 4,04 millones, siendo la división de microcorrugado la que más ventas genera y con una utilidad antes de impuesto de USD 99 mil, con una variación interanual negativa de 56,64%.

Hechos relevantes

- El 17 de marzo de 2020, mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de ciertas industrias. Industrias Omega C.A. operó en 55% de su capacidad.
- El 23 de abril de 2020 se convoca a Asamblea General de Obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones emitida por le empresa, con el fin de dar a conocer el Plan de Renegociación de Obligaciones, en la que se propone el diferimiento de capital de los cupones 17 (27 de abril) y 18 (27 de julio) de esta, los mismos que serán pagados con la cuota final en enero de 2021. Adicionalmente, se propone el pago de intereses del cupón 17 (27 de abril) y se deja pendiente el diferimiento de los demás valores en una siguiente Asamblea. La propuesta fue aceptada de forma parcial.
- El 6 de mayo de 2020 se realiza una segunda convocatoria de Asamblea General de Obligacionistas, en la cual se deja constancia el pago de intereses del cupón número 17, quedando pendiente la cancelación de interés del cupón 18 para enero de 2021. La Asamblea acepta totalmente la propuesta y se aprueba el Plan de Diferimiento de capital de los cupones a ser pagados con la final.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

INDUSTRIAS OMEGA C.A.	
Primer Programa de Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVC.IRQ.2015.2078
Junta de Accionistas	24/4/2015
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9,00% Fija Anual
Agente Colocador	ACCIVAL CASA DE VALORES S.A
Agente Estructurador y Legal	ACCIVAL CASA DE VALORES S.A
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Clase A: Pagos Trimestrales
Destino de los Recursos	Se destinarán los recursos captados en un 100% para la adquisición de activo fijo y particularmente destinado a la compra del terreno donde la compañía opera, y por el que paga un alquiler mensualmente.
Representante de Obligacionistas	Global Advise Cia. Ltda

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de Industrias Omega C.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 5,79 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 19,29 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 25,11 veces, cumpliendo ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, Industrias Omega C.A. hasta abril de 2020, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos como figura de demandado y en uno figura como actor.

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadora de riesgos Moody’s redujo la calificación soberana de “B3” a “Caa1” y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar “desafiante”, y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro “sin precedentes” en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody’s bajó la calificación de riesgos de “Caa1” a “Caa3” alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor’s confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo (“B-“ y “B”). Apenas 21 días después, la calificadora vuelve a degradar la esta nota pasando de “B-” a “CCC-/C”, posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al “periodo de gracia” para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en “CreditWatch” (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor’s luego del envío de “solicitud de consentimiento” a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de “CCC-/C” a “SD/SD”, ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a “RD” (Default Restringido) el 20 de abril.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Línea de Tiempo	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY’S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3

(Cont.)

Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en

bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón “Cuenta Corriente/PIB” refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A marzo del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 604 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -24,9% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en marzo fue de 1,4%. Este resultado se debe al aumento de las exportaciones no petroleras (variación acumulada de 17,6%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 14679 millones a marzo del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En marzo del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,031 millones (52,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.827 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,492 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.662 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.910 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en abril 2020 fue de 1,01%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 5.061 puntos en abril del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3.803 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es uno de los más grandes de la economía ecuatoriana, históricamente participa en aproximadamente 13% del PIB nacional. Cuenta con una infraestructura de producción que permite elaborar bienes con cierto valor agregado, lo cual permite una oferta de diversificación amplia. Una de las características del sector es el uso de recursos naturales y mano de obra centrada en ingeniería. De este modo, Industrias Omega C.A. se centra en la fabricación de productos donde su principal fuente es el papel y sus derivados. La estructura del mercado se caracteriza por estar concentrada, y existe cierta dependencia de proveedores extranjeros de materia prima (Europa y América del Sur). En lo referente a clientes, no se observa dependencia debido a que los productos de esta industria pueden ser comercializados a variadas industrias, por ejemplo, farmacéutica, florícola y alimentaria, entre otras.

Entre los principales participantes de la industria se encuentran empresas relacionadas a la producción de envases de papel o de cartón ondulado, rígido o plegable. Al considerar el total de ingresos de 2018 de la muestra de 10 empresas del sector, se observa que las tres empresas con mayor nivel de ingresos representan el 91,58% del mercado, Industrias Omega C.A. se encuentra en la cuarta posición con una participación de 3,48% del mercado.

En lo referente a factores que pueden afectar la oferta y demanda de productos se encuentra la paralización de actividades de ciertas industrias, como lo ocurrido a inicios del mes de marzo de 2020 (Emergencia Sanitaria), otro factor que afecta es la importación de materias primas es el incremento o a su vez deducción de impuestos correspondientes, finalmente las tendencias de consumo de usuarios finales ante el auge de hábitos eco-amigables con medio ambiente y uso de productos de uso continuo.

En lo referente a las fuerzas competitivas, los principales clientes son empresas de industrias alimentaria, gráfica, manufacturera, agrícola, entre otras; quienes utilizan los productos ofertados en necesidades de embalaje y publicidad. Una de las claves de la industria es la producción de productos con altos estándares de calidad, lo cual se convierte en un pequeño diferenciador entre los competidores, sin embargo, no es un determinante importante para el cliente al momento de realizar una elección, lo cual reduce el nivel de negociación con el cliente. Adicionalmente, la fabricación de pulpa de papel es poca por lo que se genera dependencia de proveedores internacionales de materia prima.

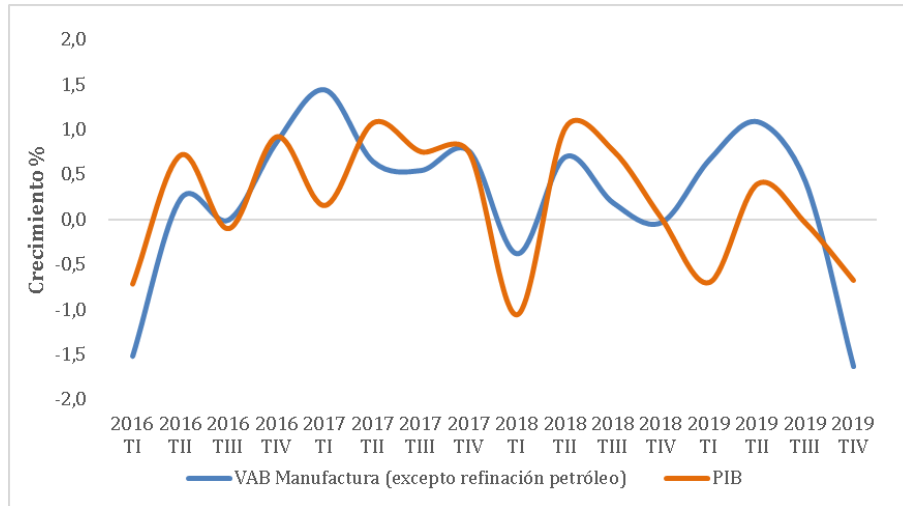
Las barreras de entrada del sector son intermedias, se requiere de un elevado nivel de inversión inicial, lo cual se refleja en altos costos fijos y economías de escala, por lo que se limita el ingreso de nuevos participantes. Asimismo, la amenaza de productos sustitutos es elevada, a consecuencia y disponibilidad de productos con materiales con mayores duraciones (plástico, metal, vidrio) y acompañada de una mayor consciencia de los consumidores en el cuidado del medio ambiente y la preferencia de productos larga duración frente a aquellos de un solo uso. Entre los factores que afectan al sector se encuentran, la necesidad de importación de ciertas materias primas. En definitiva, el nivel de rivalidad del sector es elevado debido a la similitud de oferta de productos, actividades y mecanismos utilizados por las empresas del sector.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Desde 2012 a 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación del petróleo) ha decrecido en una tasa promedio de 0,48%, cifra inferior al decrecimiento promedio del

PIB que fue de -0,82% durante el mismo periodo. Asimismo, dentro del mismo periodo, este sector ha representado entre el 12% y 13% del total del PIB, siendo uno de los tres principales sectores del país. Como se observa en el Gráfico 1, el comportamiento de la industria va de la mano con los movimientos de la economía.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Para los años 2015 a 2017, el sector se vio afectado debido a la implementación y entrada en vigencia de restricciones a las importaciones, lo cual afectó al acceso de insumos utilizados por esta industria. de esta industria. No obstante, para 2018 la oferta de la industria de papel y cartón generó un valor agregado al PIB de 0,59%, acompañado de un mejor nivel de ventas y exportaciones de productos fabricados. En este sentido se refleja una mejor y mayor desempeño del sector. Para finales de marzo de 2020, el índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M) se ubicó en 86,06, el cual refleja una disminución anual de -4,87% en este sector lo cual demuestra contracción en el sector.

Considerando 10³ empresas de la muestra de comparables y que se encuentran dentro de la misma actividad económica que Industrias Omega C.A., las ventas reales en el 2018 fueron USD 261,62 millones, que representa un crecimiento de 23,49% respecto a 2017. Para el mismo periodo, el EBITDA fue de USD 3,69 millones con crecimiento de 12,78%. La rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indica que el 0,94% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. Dicha razón presenta una variación interanual negativa de 10,89% entre 2017 y 2018, dado por un incremento de gastos operacionales en el mercado y ligado a movimientos en la economía.

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Ventas reales Miles USD (precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	EBITDA
2016	290.825	201.708		0,99%	2.870
2017	311.507	211.928	5,07%	1,05%	3.275
2018	394.242	261.619	23,45%	0,94%	3.694

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

³ Se consideró el Código CIU C1702.02, que define la fabricación de envases de papel o de cartón ondulado, rígido plegable: cajas, cajones, estuches, envases, archivadores de cartón de oficina y artículos similares. Las empresas utilizadas fueron: Grupasa Grupo Papelero S.A., Industria Cartonera Ecuatoriana S.A., Escobar Ruiz C.L., Cartonera del Austro Cartoastro Cia. Ltda, Interbasa Cia. Ltda., Serbicarton Cia. Ltda, Corrucart Corrugados del Ecuador S.A., Soluciones de Empaques SDE S.A., Productora Cartonera S.A.

Regulaciones del Sector

El sector manufacturero depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción, en los que muchos segmentos se proveen de insumos del exterior, como es el caso de la industria de fabricación de papel que tiene una amplia demanda de materia prima importada. En este contexto, en 2015 entra en vigencia el pago de impuesto (salvaguardia) a productos al 32% de las importaciones generales, rubro que trajo efectos negativos en el sector hasta mediados de 2017. Año en el cual se elimina dicho tributo.

En mayo del 2019, el Ministerio de Ambiente de Ecuador (MAE) anunció una iniciativa para regular el empleo de productos plásticos de un solo uso, que contempla plazos y sanciones a la utilización de bolsas, sorbetes y recipientes contaminantes que afecten al medio ambiente. Apenas la región Insular a partir de mayo del 2018 posee una regulación que prohíbe el ingreso de objetos desechables, tales como: sorbetes, fundas de tipo camiseta, envases de polietileno y botellas plásticas no retornables.

Según el Informe de Evaluación de Daño y Pérdidas publicado por el Banco Central del Ecuador en conjunto con el Banco Mundial, cuantificó las pérdidas económicas ocasionadas por la paralización de 12 de actividades en octubre de 2019, a consecuencia de la vigencia del Decreto 883, para la liberación de precios de combustible y eliminación de subsidios. Según el reporte mencionado, se concluye que el monto total de afectaciones para el sector industrial totaliza USD 78,24 millones, donde el sector privado fue totalmente afectado. Asimismo, según la Cámara de Comercio de Quito (CCQ), el sector productivo dejó de percibir al menos USD 1.638 millones de ventas durante este periodo.

A finales de 2019 tras resolución de la Asamblea Nacional entra en vigencia desde el primero de enero de 2020, la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, entre las acciones más importantes se encuentran: eliminación del anticipo del impuesto a la renta, régimen impositivo simplificado para microempresas y régimen de impuesto únicos para sector agropecuario; además de tarifa cero IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores, papel periódico y revistas. Adicionalmente, se reduce el Impuesto al Consumo Especial (ICE) para fundas recicladas, biodegradables y compostables certificadas. Así como, otras exoneraciones, contribuciones y deducciones.

Finalmente, para finales de marzo y mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de varias industrias.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Industrias Omega C.A. fue constituida como sociedad bajo las leyes ecuatoriana desde su inscripción en el registro mercantil el 5 de diciembre de 1941 en la ciudad de Quito y opera dentro de la industria gráfica con 79 años en el mercado.

Posición Competitiva del Emisor

El segmento en el que opera Industrias Omega C.A. es la fabricación de envases de papel o de cartón ondulado, rígido o plegable, lo cual abarca la producción de cajas, cartones, envases, archivadores de cartón de oficina y artículos similares. Dentro de este sub sector se encuentran 29 empresas. Industrias Omega C.A. se caracteriza por la entrega oportuna de sus productos, además de ser pioneros en ciertos productos para la sustitución de plásticos.

Entre las ventajas comparativas y competitivas son:

- Integración de nuevas líneas de negocio, para ofertar productos adaptables a las necesidades de sus clientes. Se hace hincapié en la introducción de productos sustitutos al plástico.

- Renombre en el mercado.
- Calidad de producto.
- Productos certificados bajo norma ISO 9001:2015 y FSC.
- Uso de maquinaria moderna.
- Buenas relaciones con clientes y proveedores.

Principales Competidores

Al analizar la competencia de Industrias Omega C.A. y dentro del sector en el que opera, se observa la existencia de varios oferentes del tipo de servicio en el que la empresa se ha especializado (transformación de papel, cartón y cartulina en cajas plegables, big boys, láminas micro corrugadas) y una diversidad de productos para varias industrias. Los principales competidores de acuerdo con su actividad específica son:

- Artes Gráficas SENEFELDER
- LITOTEC
- GRAFIMPAC
- FESA
- ENVATUB

La competencia presenta experiencia dentro del mercado y la amenaza de productos sustitutos se refleja por medio de los cambios de tendencias de uso de los consumidores finales. Las preferencias actuales son la utilización de materiales de larga duración y vida útil prolongada. Su principal ventaja competitiva es la oferta de productos de alta calidad, avalados por Certificados Internacionales; la cual se refuerza con el Plan Estratégico de la empresa con la incursión en nuevas líneas de producción.

Principales Clientes

Al considerar los 10 principales clientes de Industrias Omega C.A. se observa que el 100% de este grupo pertenece al sector privado, el cual representa el 20,53% de total de sus ventas con corte a abril 2020. No obstante, no se evidencia dependencia de un cliente específico. Asimismo, el 11,65% de sus principales clientes pertenecen al sector florícola, a quienes se le provee de cartón corrugado para la venta de flores de exportación. Mientras que, en menor proporción, se encuentra la industria alimentaria, la cual representa el 4,38% de sus clientes principales. Es importante notar que, durante el periodo de análisis, las actividades comerciales internacionales (importaciones y exportaciones) estuvieron paralizadas, por lo que la empresa puede enfrentarse a un nivel moderado de riesgo con los clientes de esta industria. Se concluye que el nivel de negociación con los clientes es moderado.

Industrias Omega C.A. cuenta con Políticas de Crédito y Cartera establecidas, en el documento se establece todo el proceso previo al otorgamiento de créditos a clientes, así como el procedimiento de emisión de facturas y las constancias para realizar cobros por diferentes medios electrónicos. Adicionalmente, se realiza diferenciación entre clientes jurídicos y naturales, se analizan plazos históricos y políticas para clientes preferenciales. Solo bajo excepciones autorizadas por el Comité de Crédito se puede autorizar ampliación de plazos, siempre no sea mayor a 120 días. Se concluye que las políticas manejadas por la empresa son apropiadas y acorde con el nivel de ingresos de sus clientes.

Tabla 5. Principales Clientes

Cliente	% Participación	Tipo relación
ROSAPRIMA CIA. LTDA	4,51%	No relacionada
FLEXIPLAST S.A.	2,27%	No relacionada
TECNANDINA S.A.	2,23%	No relacionada
TESSAROSSES S.A.	2,23%	No relacionada
NEVADO ECUADOR NEVAECUADOR S.A.	1,84%	No relacionada
ECUANROS ECUADORIAN NEW ROSES SOCIEDAD ANONIMA	1,66%	No relacionada
CONFITECA C.A.	1,49%	No relacionada
COMPAÑÍA ECUATORIANA DEL TE C.A. CETCA	1,46%	No relacionada
FERRERO DEL ECUADOR S.A	1,44%	No relacionada
EL CAMPANARIO DE SANTA ANITA SOCIEDAD CIVIL COMERCIAL	1,40%	No relacionada
OTROS	79,47%	N/A
Total	100,00%	

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

Con relación a los proveedores, los 10 principales representan el 84,79% del total. De este grupo, el 39,21% son nacionales y 45,58% internacionales, específicamente de origen europeo. Se evidencia que el 25,75% de las materias primas adquiridas son provistas por una empresa nacional, mientras que su principal proveedor internacional se encuentra en Alemania. La empresa no cuenta con políticas establecidas a proveedores, los pagos se realizan en base a acuerdos a los plazos otorgados. Debido a que sus principales proveedores son mayoritariamente internacionales, el poder de negociación de la empresa es bajo. La amenaza de productos sustitutos es moderada, dado el incremento de la tendencia en adquisición de productos de larga duración frente a aquellos de un solo uso.

Tabla 6. Proveedores

Proveedor	% Participación
ECUATORIANA DE CONVERSION ECUACONVERSION	25,75%
EUROPCELL	17,58%
MORICHAL CORP. S.A	9,60%
CARTULINAS CMPC SPA.	7,52%
ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.	5,85%
INTER PAPIER	5,53%
GRAPHIC SOURCE C.A.	5,50%
ROXCEL HANDELSGES MBH	2,88%
PRODUCTOS AUTOADHESIVOS ARCLAD S.A	2,47%
SINCLAIR SUN CHEMICAL ECUADOR S.A.	2,12%
OTROS	15,21%
Total	100,00%

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Industrias Omega C.A. cuenta con cuatro líneas de negocio, siendo la sección de microcorrugado aquella con mayor participación; en los últimos 12 meses con corte a abril de 2020, esta línea representó el 53,34% del total de ventas. Dentro de la cual se producen láminas y cajas. La segunda sección más representativa es la línea gráfica, en donde se realizan todo tipo de impresiones, troquelados y servicios de corte y rebobinado. La tercera línea es la de tubos y envases. Por último, la sección de etiquetas es la línea más reciente y uno de los últimos enfoques de la compañía. Como se aprecia en la tabla a continuación, se muestra estabilidad en las líneas de negocio. Dentro de la estrategia de la empresa, busca incursionar en productos para la sustitución de materiales plásticos, en respuesta a las necesidades de sus clientes.

Tabla 7. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	Abril-19(12 meses)		2019		Abril-20(12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Sección de Microcorrugado	7.261	53,14%	7.308	54,18%	6.785	53,34%
Sección Gráfica	3.562	26,07%	3.090	22,91%	2.850	22,40%
Sección Tubos y Envases	1.780	13,03%	1.733	12,85%	1.656	13,02%
Sección Etiquetas	1.061	7,77%	1.358	10,07%	1.430	11,24%
Total	13.664	100,00%	13.489	100,00%	12.721	100,00%

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según las perspectivas de crecimiento se espera una contracción de los ingresos para el cierre del año 2020 y cumplimiento del presupuesto establecido en un 75%, este escenario como efecto a la disminución en la producción y la paralización de actividades de su principal industria clientes (florícola). Se estima que línea de negocios más afectada sería la de microcorrugado.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia Operativa y rentabilidad

Indicador		Industrias Omega C.A.				
		2017 C	2018 C	abr-19*	2019	abr-20*
Días de cartera	d	124	130	84	83	104
Días de inventario	d	180	180	63	74	84
Días de proveedores	d	508	132	98	102	104
Ciclo de conversión de efectivo	d	-204	178	49	55	84
Utilidad/Ventas	%	6,97%	6,27%	4,17%	1,42%	0,49%
Ventas /Activo	%	98,25%	105,12%	146,93%	146,64%	135,70%
Margen Bruto /Venta	%	21,37%	19,55%	16,50%	15,63%	16,05%
ROA	%	3,70%	3,30%	6,13%	2,08%	0,66%
ROE	%	10,56%	15,40%	39,61%	13,10%	3,99%

* Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: Industrias Omega C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las cuentas por cobrar de la compañía, se puede notar que para 2019 los días de cartera se ubican por debajo de la industria, este indicador refleja la tendencia constante y en ocasiones decreciente al compararla con periodos anteriores. Adicionalmente, al comparar el monto acumulado de abril 2019 con el final del año, se puede notar una disminución de un día en el indicador, pasando de 84 a 83 días. No obstante, al compararlo entre periodos similares (abril 2019 y abril 2020), se observa un incremento de 20 días de cartera. En promedio los días de cuentas por cobrar son de 83. Para abril de 2020, el 52,02% es cartera por vencer y 47,98% cartera vencida, de la cual 8,57% es cartera mayor a 90 días y dentro de los límites de sus políticas donde la el máximo

de cobro es de 120 días. Se observa un deterioro en días de cobro de cartera, esto como resultado en el cobro a una de sus principales industrias clientes (florícola) debido a la paralización de actividades de exportación.

Los días de inventarios, a abril de 2020 fueron 84. Se evidencia un incremento de 35 días respecto al periodo anterior. Una de las principales causas es el incremento de inventarios de producto terminado, a eso se le debe agregar el inventario de materia prima en tránsito, el cual se solicitó con anterioridad a la paralización de actividades a nivel nacional como internacional. Es importante notar que, para abril 2020, el 53,38% del total de inventarios pertenece a materia prima, seguido importaciones de materia prima en tránsito con una representación de 21,44%. Industrias Omega C.A. se ha mantenido siempre por debajo del promedio del sector, lo cual muestra una posición favorable pese al escenario que se describió. El promedio de días de inventarios es de 74.

En lo referente a cuentas por pagar a la fecha de corte, estas ascienden a USD 3,14 millones, de los cuales 59,75% cuentas a proveedores extranjeros y 40,25% a locales. Los días de cuentas por pagar fueron de 104. Al analizar el periodo de abril 2019 con el cierre de año, se observa un incremento de 2 días, mientras que, al analizar la variación interanual, se observa un incremento de 6 días debido a que en abril 2019 los días de pago a proveedores fue de 98. En promedio los días de cuentas por pagar son de 112. Al comparar la empresa con el promedio de la industria, Industrias Omega C.A. se encuentra por debajo. Es relevante mencionar que los proveedores de materias primas solicitaron a la empresa la recepción de materia prima y se le otorgó facilidades pago de hasta 200 días para el pago de cuentas respectivas.

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo de la empresa a abril 2020 fue de 84 días, al compararlo con abril de 2019 se observa un incremento de 9 días; este deterioro es ocasionado principalmente por el aumento de días de cuentas por cobrar, seguido de los días de inventario. Al comparar con la industria, se evidencia una posición por debajo del promedio histórico del sector. Aunque, se observa un ligero deterioro en el ciclo de conversión, la liquidez de la empresa no se ve afectada, el indicador es de 1,24 veces frente a 1,30 veces en el periodo anterior y se evidencia disminución en el capital de trabajo de empresa.

Los indicadores de liquidez de la empresa al mes de abril de 2020 son: capital de trabajo fue de USD 1,28 millones, sobre el promedio de años anteriores, pero con una variación negativa de 15,49%. En lo referente al indicador de liquidez, este se ubicó en 1,24 veces, por debajo del sector y presentando una variación negativa de 4,95% y una tendencia decreciente para el cierre del presente año. Finalmente, el indicador de prueba ácida fue de 0,77 veces, por debajo del sector y de su promedio histórico; además se presenta una tendencia decreciente, lo cual ubica a la empresa en una situación apretada para hacer frente a requerimientos emergentes de liquidez.

En temas de operación, el principal evento que generó la paralización de actividades a la fecha de corte, fue la Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid- 19, donde varias industrias de la economía de vieron afectadas. Es importante notar que la empresa cuenta con una póliza de seguros Multriesgo Industrial, en la cual se aseguran todo riesgo ocasionado por incendio, rotura de maquinaria, robo, asalto, equipo, equipo electrónico y maquinaria, lucro cesante por incendio y rotura de maquinaria. Adicionalmente, cuenta con una póliza de seguro de crédito interno con el cual se garantizan las pérdidas por impago de créditos especialmente en la venta de empaques para rosas para sus clientes del mercado nacional.

En los últimos 12 meses con corte a abril de 2020 Industrias Omega C.A. cuenta una utilidad bruta de USD 1,99 millones. Sus ingresos fueron USD 12,87 millones y los costos de venta USD 10,88 millones, es decir, 84,59% del total de ingresos. Mientras que, al tomar los cuatro primeros meses del año, las ventas fueron de USD 4,04 millones y los costos de venta USD 3,39 millones. Al analizar los periodos acumulados abril 2019 y abril 2020, se observa una disminución de 15,92% en la cuenta de ingresos y -15,47% en los costos de ventas debido a la disminución de 94,18% en descuentos de actividades ordinarias, mientras que los costos directamente relacionados con la producción presentan una

tendencia creciente. El indicador de margen bruto sobre ventas fue de 16,05% ligeramente por debajo del promedio del sector.

Por otro lado, la utilidad operativa o EBIT de los 12 meses ascendió a USD 686 mil con una variación interanual negativa de 27,03%; durante los 4 primeros meses del año la utilidad fue de USD 234 mil con una variación interanual negativa de 36,85%. Los gastos operativos (ventas y administrativos) representaron el 10,18% de los ingresos y presentaron un incremento de 2,99%. Los cuales se han mantenido constantes y sin cambios abruptos al compararlo con periodos anteriores. En lo referente a margen operativo para el periodo en análisis fue de 5,80% inferior al periodo anterior (7,72%). La disminución viene dada por la disminución de ingresos en el último trimestre y consecuentemente de costos de ventas, los rubros restantes son estables.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad, ROA de abril 2020 fue de 0,66% e inferior al periodo anterior (6,13%) debido a la disminución en la utilidad neta de la empresa. Por el lado de la rentabilidad sobre patrimonio, ROE, para el periodo de análisis fue de 3,99% presentando una tendencia decreciente frente a 39,61% de abril 2019. Al analizar el acumulado de 2019, se evidencia una posición inferior al sectorial. Se evidencia un deterioro de los índices de rentabilidad y ubicando a la empresa en una posición desfavorable. La causa principal de la disminución de los indicadores se debe a la disminución en la utilidad neta y la ligera disminución de ingresos del periodo.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Industrias Omega C.A. registra una nómina de accionistas conformada por cinco personas naturales, el Sr. Gonzalo Esteban Álvarez Naranjo es el accionista mayoritario con 30,52% del total de capital suscrito, el cual asciende a USD 1,1 millones.

Tabla 9. Participación Accionaria

No.	Identificación	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	1706554514	Álvarez Naranjo Gonzalo Esteban	Ecuador	336	30,52%
2	1710752005	Álvarez Aguirre María José	Ecuador	253	22,98%
3	1706640545	Álvarez Neary Yvonne Magdalena	Ecuador	253	22,98%
4	1712089604	Álvarez Aguirre Carla	Ecuador	253	22,98%
5	1704190642	Pantalone Boada Giovanni Mario	Ecuador	6	0,55%
Total				1.100	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que refiere a empresas vinculadas, según el Portal del ente de control, los socios accionistas muestran vinculación con empresas relacionadas al giro de negocio de Industrias Omega S.A. y otras industrias.

Por el lado de la administración, el Sr. Carlos Rodrigo Álvarez Naranjo ocupa el cargo de Presidente Ejecutivo y fundador de la empresa. Asimismo, el accionista mayoritario es Sr. Gonzalo Esteban Álvarez Naranjo ocupa la posición de Gerente General y es parte de la organización desde su fundación. Finalmente, la Sra. María José Álvarez Naranjo es Subgerente desde el año 2012. Se muestra una fuerte estructura organizacional y estabilidad en las posiciones.

Gobierno de la Corporación

Industrias Omega C.A. posee un reglamento para el Directorio, el cual incluye: objetivos, principios de actuación del Directorio, las reglas básicas de su organización, funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros. El Directorio da cumplimiento a este reglamento en seguimiento con las recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo. Las reuniones de Directorio se realizan en base al calendario previamente aprobado y cuando el presidente lo decida a iniciativa propia o a petición de, al menos, dos miembros del Directorio. Se puede notar que la empresa desde sus inicios es manejada por miembros familiares, no obstante, según el organigrama de la compañía, se evidencia una correcta división de funciones, cada una con subáreas especializadas en cada línea de negocio que maneja la empresa.

A abril de 2020, la organización está conformada por 130 colaboradores, distribuidos entre 6 grandes secciones (etiquetas, contabilidad, talento humano, producción gráfica, producción microcorrugado y producción kores). Según información de la empresa, no existen sindicatos, comités de empresas o conflictos laborales. Adicionalmente, se muestra estabilidad en la alta gerencia. Es importante destacar que la empresa cuenta con asesoría externa para un mejor cumplimiento de acciones.

Política y Estrategia Corporativa

La empresa cuenta con la capacidad para realiza una planificación estratégica estructurada, en lo que respecta a la estrategia comercial, se ha incursionado en la introducción de nuevos productos para sus principales segmentos de clientes. Uno de sus objetivos estratégicos para este y los siguientes años es la incursión en nuevas líneas de productos, con enfoque en productos de mayor conciencia social y eco-amigables. Entre las acciones se encuentran:

- Inversión de máquina para cajas de microcorrugado, la cual ayudará en aumento de la eficiencia en la producción.
- Reforzamiento en relaciones con proveedores.
- Solidez de marca y confianza de sus clientes.

El presupuesto de 2019 de la empresa se cumplió en base a la planificación de inicio de año. Las perspectivas de cumplimiento para este año se estiman sean de 75%, debido a la contracción de una de las principales industrias a la cual se le provee insumos.

Responsabilidad Social:

Industrias Omega C.A. es la primera imprenta del país en adquirir la Certificación FSC en Cadena de Custodia. Esto le asegura al consumidor que la materia prima que se utiliza para elaborar las cajas y empaques de cartulina ha sido producida usando prácticas social y ambientalmente responsables.

RIESGO ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Partener Auditing Cia. Ltda. para los ejercicios 2016 al 2019 sin salvedades; así como los Estados Financieros internos proporcionados por Industrias Omega S.A.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 10. Estructura financiera (USD miles)

Periodo	Industria	2017	2018	Abr-19*	2019	Abr-20*	PROMEDIO 2017-2019
Activos Totales	37.367	9.711	9.749	9.399	9.299	9.486	9.587
Pasivos Totales	25.037	8.161	8.423	7.944	7.822	7.909	8.135
Patrimonio Neto	12.331	1.550	1.326	1.455	1.477	1.577	1.451
Ventas	39.281	12.555	13.558	13.811	13.636	12.872	13.250
Margen Bruto	7.681	1.892	2.076	2.242	2.132	1.987	2.033
EBITDA	3.694	277	449	953	1.101	945	609
EBIT	6.251	277	449	949	823	687	516
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	1.578	138	455	577	433	63	342
Utilidad/ Venta	4,02%	1,10%	3,36%	4,17%	3,18%	0,49%	2,55%
Ventas / Total Activos	105,12%	129,28%	139,07%	146,93%	146,64%	135,70%	138,33%
Total Activos / Patrimonio	3,03	6,26	7,35	6,46	6,29	6,02	6,64
ROA	3,30%	1,43%	4,67%	6,13%	4,66%	0,66%	3,58%
ROE	15,40%	8,93%	34,32%	39,61%	29,34%	3,99%	24,20%
NOF/VENTAS	19,84%	12,81%	16,79%	12,50%	14,75%	16,60%	14,79%
FM/VENTAS	1,62%	-7,56%	-3,65%	-3,87%	-7,73%	-7,50%	-6,31%
Ebitda/ Gasto Financiero	-406,68	1,29	3,02	4,30	3,97	3,62	2,76
Deuda/ Ebitda	1,41	6,51	5,31	2,09	1,65	1,73	4,49
Pasivo con Costo/Activo	10,63%	18,56%	24,44%	21,20%	19,54%	17,22%	20,85%

*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Para abril de 2020 los activos de Industrias Omega C.A., ascendieron a USD 9,49 millones y se evidencia un crecimiento de 0,92% respecto al periodo anterior. Los activos circulantes crecieron en 2,27% y representaron el 70,64% del total, siendo la cuenta de clientes al de mayor participación (33,28%), seguido de los inventarios, lo cuales representaron el 26,64% del total de activos y fue una de las cuentas con mayor crecimiento interanual (25,00%) después del rubro de efectivo. Por el lado de los activos no corrientes estos decrecieron en 2,21% y contaron con una participación del 29,36% de los activos totales; los activos fijos fueron los de mayor representación y muestran una tendencia decreciente, -1,26%, al compararlo con abril de 2019. Se evidencia un incremento importante en la cuenta de activos intangibles, 131,55%; en lo que respecta a las demás cuentas no se observa variaciones significativas entre periodos.

Por el lado de las cuentas por cobrar, estas totalizaron USD 3,16 millones, de los cuales 52,02% pertenece a cartera por vencer y 47,98% cartera vencida; dentro de la cual el 55,53% es del periodo entre 0 y 30 días. Se observa una tendencia decreciente desde el año 2019, al comparar la cuenta de clientes con abril 2019, se observa una disminución de 2,24%. Al considerar los 10 principales clientes por cobrar, se constata que el 100% son empresas privadas y dedicadas a actividades de la industria florícola y alimentaria; siendo la última una industria que continuó con sus operaciones durante el periodo de paralización de actividades y sector sano. No obstante, se debe observar a detalle el cobro a empresas de la industria florícola ya puede repercutir en la recuperación de la cartera. Adicionalmente, no se evidencia cuentas por cobrar a empresas relacionadas dentro de los principales clientes.

Los inventarios de Industrias Omega C.A. a abril de 2020 ascendieron a USD 2,53 millones y se observa un crecimiento de 25,00% respecto al periodo anterior, su representatividad fue de 26,64% del total de activos. Al analizar a detalle, se evidencia que el 55,38% del total de inventario corresponde a inventario de materia prima, el mismo que muestra crecimiento interanual de 14,35%. El segundo tipo de inventario con mayor participación es el inventario de importaciones de materia

prima en tránsito (21,44%) y ha crecido en 182,74% respecto a abril 2019. Por otro lado, el inventario de productos terminados representó el 12,49% y presentó un decrecimiento de 8,61%. El incremento de los inventarios de materia prima se da por la recepción de los insumos a proveedores extranjeros, quienes han solicitado a la organización su aceptación debido a que para los proveedores el costo de almacenamiento del producto es elevado, por lo que los pedidos realizados antes de la paralización de actividades (Pandemia Covid-19) no se cancelaron.

La cuenta de activos fijos totalizó USD 2,71 millones, su representatividad fue de 28,52% del total de activos y presentó un decrecimiento de 1,26% al compararlo con el periodo anterior. Es importante destacar que históricamente la empresa ha mantenido niveles prudenciales de activos tangibles, no se evidencia variaciones significativas en esta cuenta. No se evidencian inversiones importantes a la fecha de corte.

Finalmente, la cuenta de otros activos tanto corrientes como no corrientes se consideran los rubros de: activos por impuestos corrientes y diferidos los cuales presentaron decrecimiento interanual de 40,57% y 32,21% respectivamente; no obstante, no se observan variaciones importantes y se han mantenido los niveles al compáralos con periodos anteriores.

Para abril de 2020, los pasivos de Industrias Omega C.A. ascendieron a USD 7,91 millones y presentaron un decrecimiento de 0,44% respecto al periodo anterior, además su representación fue de 83,38% de los activos totales. Los pasivos circulantes crecieron en 7,60% y representaron el 57,18% del total de activos. Por otro lado, los pasivos de largo plazo decrecieron en 14,41% y su participación fue de 26,19% del total de activos. A detalle, se observa que la cuenta de proveedores representa el 33,14% y se ha mantenido constante en relación a periodos anteriores. La cuenta de deuda financiera a corto plazo tiene una participación de 15,93% y es la segunda con mayor participación de los pasivos corrientes y ha incrementado en 18,37%. Adicionalmente, la cuenta de deuda largo plazo representó el 1,72% y decreció en 78,27%. Una de las cuentas de largo plazo con mayor representación (14,86%) es la de provisiones de largo plazo la cual abarca el pago de obligaciones por beneficios definidos a empleados y ha incrementado en 0,63%, por debajo del crecimiento de otros periodos.

Por el lado de las cuentas por pagar a proveedores, totalizaron USD 3,14 millones y se observa un ligero incremento de 0,15% respecto a abril 2019. Al analizar a detalle las cuentas por pagar se observa que el 100% de sus proveedores son del sector privado y no relacionado, salvo una empresa a la cual se adeuda el 2,16% del saldo total a proveedores. Por lo que se concluye que la empresa no se depende de proveedores relacionados con la institución. Las políticas con proveedores son flexibles y de acuerdo a los plazos establecidos. Para este último periodo, los proveedores han ampliado el crédito a la empresa hasta 200 días, de los cuales Industrias Omega C.A. realiza abonos mensuales.

Al analizar el pasivo con costo, se observa que el pasivo de corto plazo ha incrementado en 18,37% respecto al periodo anterior; mientras que, el de largo plazo ha presentado una disminución de 78,27%. En lo referente a representación respecto al total de pasivo, la cuenta de pasivo con costo a corto plazo ha presentado una tendencia creciente para el periodo en análisis representó el 18,6%. Por otro lado, los pasivos con costo a largo plazo han presentado una tendencia decreciente, para abril de 2020 la participación fue de 2,06%. Entre los principales acreedores, se encuentran Instituciones financieras, siendo la Corporación Financiera Nacional su mayor acreedor. Adicionalmente, Industrias Omega C.A. tiene presencia en el mercado bursátil, por medio de la emisión de obligaciones y siendo su principal y único acreedor, el Fondo de Cesantía del Magisterio Ecuatoriano FCME. Es importante destacar que la empresa presentó y se aprobó a través de Asamblea General de Obligacionistas un Plan de Diferimiento de capital de los cupones a vencer en abril y julio de 2020, los cuales serán pagados junto con la cuota final en enero 2021.

En lo que refiere a la cuenta de otros pasivos de corto plazo, se incluyen obligaciones acumuladas y pasivos por impuestos corrientes, cuenta que ha presentado un incremento de 37,04% respecto al

periodo anterior; mientras que, la cuenta de otros pasivos de largo plazo engloba a los pasivos por impuestos diferidos, rubro que ha presentado una disminución de 36,60% y manteniendo una tendencia decreciente desde periodos anteriores. La cuenta de provisiones de largo y de corto plazo han incrementado en 0,63% y 11,50% respectivamente.

Finalmente, la cuenta de patrimonio para abril de 2020 ascendió a USD 1,58 millones con un crecimiento de 8,34% dado principalmente por el incremento de la cuenta de resultados acumulados. La cuenta de capital social ha permanecido constante, al igual que el rubro de reservas al compararlo con el periodo anterior. No se prevé inyecciones de capital, todo funcionará en base a las operaciones de la empresa, posibles créditos con instituciones financieras y emisiones en bolsa.

Estado de Resultados

Industrias Omega C.A. para abril de 2020 totalizó ingresos por USD 4,04 millones, los cuales presentaron una variación interanual negativa de 15,92%. Se evidencia una tendencia decreciente al compararlo con periodos anteriores donde existió un crecimiento promedio de 3,00%. En el monto acumulado a abril 2020, se evidencia una disminución de 6,80%, donde las ventas ascendieron a USD 12,87 millones. En lo referente a líneas de negocio, su comportamiento se ha mantenido, la principal línea es la de microcorrugado la cual representa en promedio del 52,69% del total de la producción y presentó un decrecimiento de 6,54%, esto debido a la paralización de actividades por la emergencia sanitaria y donde clientes del sector florícola se han visto perjudicados. Asimismo, se observa un decrecimiento de la línea gráfica de 20,00%.

La utilidad bruta para la fecha de corte fue de USD 648 mil y presentando una tendencia decreciente de 18,22% al compáralo con el periodo anterior. Mientras que el monto acumulado fue de USD 1,99 millones, se observa una disminución de 11,35%. Los costos de venta igualmente disminuyeron en 5,92%. Es decir que la reducción de utilidad bruta está dada por la cuenta de ingresos antes que por costos. Por otro lado, el margen bruto muestra estar en promedio entre el 15,34%, para el acumulado de abril 2020 el margen bruto fue de 15,44%, indicador menor al periodo anterior 16,23%.

Por el lado de la utilidad operativa, para abril de 2020 esta ascendió a USD 234 mil con una disminución interanual de 36,85%. Al analizar el monto acumulado esta cuenta totalizó USD 686 mil, se evidencia una disminución de 27,52%. Los gastos operativos que maneja la empresa representaron el 10,18%, manteniéndose dentro de los niveles de periodos anteriores. Sin embargo, se evidencia un incremento en los gastos en depreciación (55,04%) y financieros (18,05%) respecto al periodo anterior. El monto de EBITDA ascendió a USD 237 mil y en el monto acumulado USD 945 mil.

La utilidad neta de Industrias Omega C.A. para abril de 2020 fue de USD 99 mil y se observa una tendencia decreciente de 56,77% respecto a abril de 2019. Si se analiza el monto acumulado para 12 meses, la utilidad asciende a USD 63 mil con un decrecimiento aún mayor de 89,09%. Este resultado como consecuencia de una disminución en ingresos y un mayor gasto en depreciaciones e intereses, lo cual repercute directamente en el monto final de utilidad.

Finalmente, la rentabilidad sobre el patrimonio para la fecha de corte fue de 3,99%, la analizar cada uno de sus componentes, se observa que la rentabilidad proviene de rotación de activos, este fue de 135,70%, seguida del multiplicador de capital (6,02) y en una mínima proporción por el margen neto (0,49%).

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el 2019 se ubicaron en USD 2,01 millones y fueron inferiores al periodo anterior, esto como consecuencia de un crecimiento de otros pasivos a corto plazo. Se estima que para 2020 las necesidades de fondos sean de USD 4,92 millones, presentando una variación anual superior al 100%. Acorde a los supuestos utilizados, se espera una contracción

en ventas de 14,84%, el cual está ligado a la contracción económica nacional y la correlación del sector con la misma. Adicionalmente, por el incremento en días de cuentas por cobrar e inventarios. Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año anterior fueron negativos y se ubicaron en USD -1,05 millones, dado por la disminución 68,27% del rubro de deudas a largo plazo y por una fuerte posesión de activos inmovilizados. Para el 2020, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa, se estima un fondo de maniobra de -USD 529 mil.

Históricamente, la empresa cubre sus necesidades de operaciones con fondos propios, los cuales en promedio representan el 190,60%. El promedio histórico del indicador de NOF/ventas es de 14,79%. Para el 2020 y 2021 se estima un incremento en necesidades de recursos. Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador menor a 1, por lo que la empresa requiere de financiamiento de largo plazo o una reestructuración de deuda, debido a que históricamente se ha financiado con deuda a corto plazo, lo cual en un futuro puede afectar su liquidez,

Apalancamiento Financiero

A la fecha de corte el indicador de apalancamiento financiero Activo/Patrimonio fue de 6,02 veces, lo cual demuestra mayor nivel de financiamiento por terceros que por el patrimonio de la empresa, además se ubica sobre la industria (3,03 veces). No obstante, se evidencia un indicador Pasivo con costo sobre patrimonio de 1,03 veces.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte fue de 3,62 veces lo cual muestra una posición favorable para la empresa, al compararlo con el año anterior se observa una disminución de 20,19%. Históricamente, la compañía se ha manejado en un promedio de 2,95 veces para la cobertura de sus intereses, aunque por debajo de la industria (7,95). La empresa puede cubrir sus obligaciones.

Por su parte, el ratio Deuda/EBITDA a abril de 2020 fue 1,73 veces y es menor respecto al periodo anterior (2,09 veces), lo cual es favorable para la organización. El promedio histórico de este indicador es de 4,49, al compáralo con el sector (1,41), la empresa se ubica por encima. Según las proyecciones de flujos, se visualiza una tendencia creciente para 2020 y 2021, posteriormente se espera un retorno al promedio en el que se maneja. El EBITDA de la empresa se deteriora como consecuencia de su disminución en ventas.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 11. Dichos supuestos se basan en el decrecimiento de la economía nacional, dad por la contracción de PIB, cuyas proyecciones según estimaciones del Banco Mundial y Goldman Sachs bordean el 7,5%. Asimismo, debido a la correlación del sector con movimientos económicos, se ha considerado una beta para la empresa de 0,99. Asimismo, debido al contexto descrito, se estima un incremento de días de cartera al máximo permitido por la empresa de 120 días y un incremento en días de inventarios.

Tabla 11. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-6,98%	120	114	112	8,08%
	2021	1,86%	120	114	112	8,08%
	2022	1,86%	85	106	112	8,08%
	2023	4,65%	85	106	112	8,08%
	2024	4,65%	85	106	112	8,08%
PESIMISTA I	2020	-9,28%	120	116	111	5,80%
	2021	2,48%	120	116	111	5,80%
	2022	2,48%	87	108	111	5,80%
	2023	6,19%	87	108	111	5,80%
	2024	6,19%	87	108	111	5,80%
PESIMISTA II	2020	-11,14%	120	118	108	7,08%
	2021	2,97%	120	118	108	7,08%
	2022	2,97%	88	109	108	7,08%
	2023	7,43%	88	109	108	7,08%
	2024	7,43%	88	109	108	7,08%

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 3,62 millones. Se evidencia una cobertura de gastos financieros mediante flujo de 5,18, lo cual brinda una posición favorable para el pago de intereses. Se concluye que el emisor tiene capacidad de pago justa para los siguientes años.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	Promedio
Crecimiento Ventas %	-6,98%	1,86%	1,86%	4,65%	4,65%	1,21%
Ingresos por Ventas	12.139	13.292	13.540	14.170	14.829	13.594
Ciclo de Conversión de Efectivo	122	122	79	79	79	96
Margen Bruto / Ventas	16,00%	16,00%	18,00%	18,00%	18,00%	17,20%
EBITDA / Ventas	8,44%	8,44%	10,44%	10,44%	10,44%	9,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.622	1.186	-435	1.225	1.284	1.376
FCL/Gastos Financieros	5,18	1,64	-0,83	2,54	2,96	2,30
Deuda/FCL	0,64	2,40	-7,75	3,18	3,44	0,38

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 3,60 millones, nivel de cobertura y capacidad de pago de 5,17 y 0,65 respectivamente. Se espera una capacidad de pago ajustada por parte del emisor.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	Promedio
Crecimiento Ventas %	-9,28%	2,48%	2,48%	6,19%	6,19%	1,61%
Ingresos por Ventas	11.838	13.372	13.703	14.551	15.452	13.783
Ciclo de Conversión de Efectivo	125	125	84	84	84	100
Margen Bruto / Ventas	16,00%	16,00%	18,00%	18,00%	18,00%	17,20%
EBITDA / Ventas	8,44%	8,44%	10,44%	10,44%	10,44%	9,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.603	1.352	-330	1.326	1.411	1.472
FCL/Gastos Financieros	5,17	1,82	-0,60	2,54	2,92	2,37
Deuda/FCL	0,65	2,11	-10,20	2,94	3,13	-0,28

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otro lado, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 3,54 millones, el nivel de cobertura es de 5,06 veces y deuda sobre flujo de 0,66 veces. La capacidad de pago de deuda incrementa para el 2021, lo cual afecta a su posición.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	Promedio
Crecimiento Ventas %	-11,14%	2,97%	2,97%	7,43%	7,43%	1,93%
Ingresos por Ventas	11.596	13.437	13.836	14.863	15.967	13.940
Ciclo de Conversión de Efectivo	130	130	89	89	89	105
Margen Bruto / Ventas	15,50%	15,50%	16,00%	16,00%	16,00%	15,80%
EBITDA / Ventas	7,94%	7,94%	8,44%	8,44%	8,44%	8,24%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.544	1.449	-575	1.186	1.278	1.376
FCL/Gastos Financieros	5,06	1,88	-0,99	2,05	2,24	2,05
Deuda/FCL	0,66	1,97	-5,86	3,28	3,45	0,70

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presenta capacidad para redimir el pasivo con costo en el escenario estándar al menos en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ Industrias Omega C.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 mayor 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.

Adicionalmente la empresa cuenta con mecanismo de fortalecimiento a través de un fideicomiso de administración de flujos.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2020 muestra que durante el mes de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de Industrias Omega C.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Primera Emisión de obligaciones de Industrias Omega C.A. se puede observar que se no se han realizado transacciones durante el periodo de diciembre 2019 a mayo 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁴

Mecanismo de fortalecimiento-Fideicomiso de Administración de flujos

La primera emisión cuenta con mecanismo de fortalecimiento consistente en un fideicomiso de administración de flujos, donde se provisionará de manera mensual los flujos necesarios que permitan acumular el dividendo trimestral inmediato posterior. La descripción del fideicomiso se adjunta en el Anexo 8.

Encargo Fiduciario:

El 27 de julio de 2015, Industrias Omega C.A. constituyó el “Encargo Fiduciario OMEGA”, este implica que la empresa destina todos los flujos que lleguen a la cuenta, al cumplimiento de la finalidad e instrucciones establecidas en el contrato del encargo, para lo cual Industrias Omega C.A. faculta a la fiduciaria a ejecutar y suscribir los actos y contratos que permitan cumplir con tales instrucciones. Para abril de 2020 el monto de ingresos ascendió a USD 52 mil y los egresos totalizaron USD 41 mil, quedando un saldo en la cuenta de USD 18 mil. La empresa ha cumplido con todas las obligaciones estipuladas por ley.

Riesgos Previsibles en el Futuro

⁴ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.


- Se requiere de inversiones en la maquinaria y equipos utilizados deben mantenerse a la vanguardia respecto a los últimos avances tecnológicos en su sector. De no ser así, la producción y oferta de la empresa podría dejar de satisfacer a la demanda de los clientes.
- Nuevas tendencias en el uso de productos sustitutos, podrían reducir considerablemente los resultados esperados.
- Tiempo de reactivación de la economía por la Emergencia Sanitaria por Covid-19

Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas por cobrar cuyo valor en libros en abril de 2020 se ubicó en USD 3,16 millones.

- Uno de los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de la cartera. Al 30 de abril de 2020 la cartera vencida a más de 120 días representó el 2,10% del total de cartera.

Consideraciones del riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

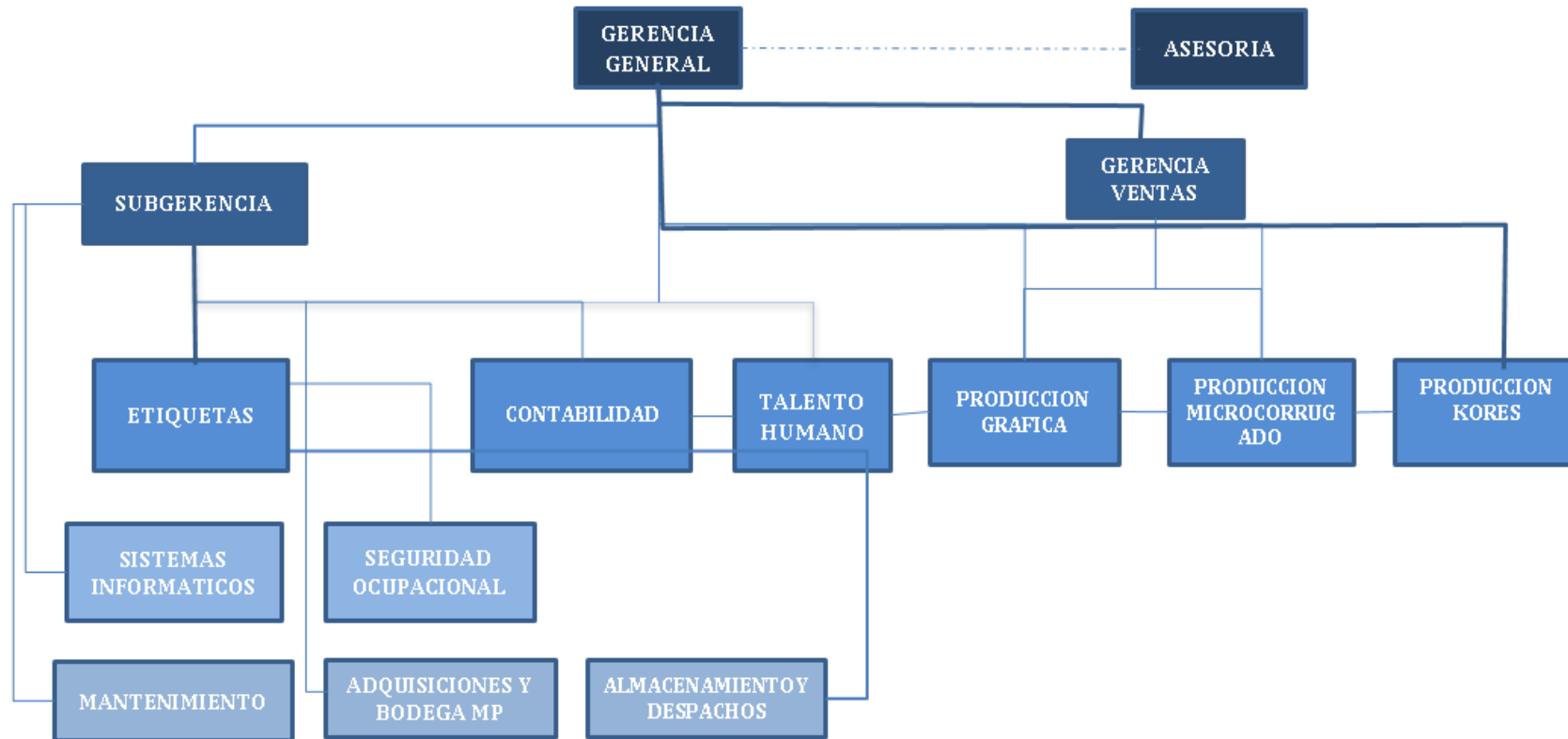
- Al 30 de abril de 2020 la empresa no presenta cuentas por cobrar relacionadas

		
<p>Ing. Natalia Cortez Gerente General</p>		<p>Lic. Lorena Collahuazo Analista</p>

ANEXOS

INDSUTRIAS OMEGA C.A., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de INDUSTRIAS OMEGA C.A.



Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera (USD miles)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20	2016	2017	2018	2019	abr-20	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	abr 19 - abr 20
TOTAL ACTIVOS	8.947	9.711	9.749	9.399	9.299	9.486	100%	100%	100%	100%	100%	8,54%	0,39%	-4,61%	0,92%
ACTIVO CORRIENTE	5.764	6.082	7.072	6.552	6.451	6.701	64,43%	62,62%	72,54%	69,37%	70,64%	5,50%	16,29%	-8,79%	2,27%
Efectivo	211	295	297	274	347	407	2,36%	3,03%	3,05%	3,73%	4,29%	39,77%	0,86%	16,61%	48,32%
Clientes	2.549	3.008	3.448	3.229	3.127	3.157	28,49%	30,97%	35,37%	33,63%	33,28%	17,98%	14,65%	-9,32%	-2,24%
Inventarios	2.045	2.053	2.646	2.021	2.374	2.527	22,86%	21,14%	27,14%	25,53%	26,64%	0,35%	28,92%	-10,28%	25,00%
Otros Activos Corrientes	959	727	681	1.027	603	610	10,72%	7,48%	6,98%	6,49%	6,43%	-24,22%	-6,33%	-11,39%	-40,57%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.183	3.630	2.677	2.848	2.848	2.785	35,57%	37,38%	27,46%	30,63%	29,36%	14,05%	-26,26%	6,42%	-2,21%
Activos Tangibles	2.215	2.754	2.570	2.740	2.769	2.705	24,76%	28,36%	26,36%	29,78%	28,52%	24,31%	-6,67%	7,75%	-1,26%
Activos Intangibles	964	10	3	4	9	9	10,77%	0,10%	0,03%	0,09%	0,10%	-98,97%	-71,11%	202,76%	131,55%
Otros Activos No Corrientes	4	866	104	104	70	70	0,04%	8,92%	1,06%	0,76%	0,74%	24455,54%	-88,02%	-32,21%	-32,21%
TOTAL PASIVOS	7.143	8.161	8.423	7.944	7.822	7.909	79,84%	84,04%	86,40%	84,11%	83,38%	14,25%	3,21%	-7,14%	-0,44%
PASIVO CORRIENTE	4.362	5.293	5.747	5.041	5.415	5.424	48,76%	54,51%	58,95%	58,23%	57,18%	21,34%	8,57%	-5,77%	7,60%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	3.117	3.596	3.804	3.139	3.247	3.144	34,84%	37,03%	39,02%	34,92%	33,14%	15,37%	5,78%	-14,63%	0,15%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	1.112	1.547	1.632	1.243	1.580	1.471	12,43%	15,93%	16,74%	16,99%	15,51%	39,15%	5,49%	-3,24%	18,37%
Provisiones CP	50	60	70	369	315	412	0,56%	0,62%	0,72%	3,39%	4,34%	21,02%	16,23%	350,09%	11,50%
Otros Pasivos sin Costo CP	83	89	241	290	273	398	0,93%	0,92%	2,47%	2,94%	4,20%	7,15%	168,94%	13,65%	37,04%
PASIVO NO CORRIENTE	2.781	2.868	2.676	2.903	2.407	2.485	31,08%	29,53%	27,45%	25,88%	26,19%	3,14%	-6,69%	-10,07%	-14,41%
Pasivo sin Costo LP	1.484	1.260	555	724	702	894	16,59%	12,98%	5,69%	7,55%	9,43%	-15,09%	-56,00%	26,57%	23,45%
Pasivo con Costo LP (Bancarias+Obligaciones)	110	255	750	750	238	163	1,22%	2,63%	7,69%	2,56%	1,72%	132,89%	193,96%	-68,27%	-78,27%
Otros Pasivos con Costo LP	42	37	27	27	17	17	0,46%	0,38%	0,28%	0,19%	0,18%	-10,38%	-26,79%	-36,60%	-36,60%
Provisiones LP	1.145	1.315	1.344	1.401	1.450	1.410	12,80%	13,54%	13,79%	15,59%	14,86%	14,84%	2,21%	7,82%	0,63%
PATRIMONIO NETO	1.804	1.550	1.326	1.455	1.477	1.577	20,16%	15,96%	13,60%	15,89%	16,62%	-14,07%	-14,46%	11,42%	8,34%
Capital	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	12,29%	11,33%	11,28%	11,83%	11,60%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	77	556	83	112	112	112	0,86%	5,72%	0,85%	1,21%	1,18%	620,03%	-85,00%	34,52%	0,00%
Otros resultados Integrales	85	-153	-77	-52	15	15	0,95%	-1,58%	-0,79%	0,17%	0,16%	-280,60%	-49,40%	-119,88%	-129,41%
Resultados Acumulados	702	-14	-67	66	56	250	7,84%	-0,14%	-0,69%	0,61%	2,63%	-101,97%	387,18%	-183,45%	276,90%
Resultados del Ejercicio	-159	62	288	229	194	99	-1,78%	0,63%	2,95%	2,08%	1,05%	367,07%	-32,71%	18,54%	-56,64%

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIAS OMEGA C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados (USD miles)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20	2016	2017	2018	2019	abr-20	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	abr 19 - abr 20
INGRESOS	12.448	12.555	13.558	4.800	13.636	4.036	100%	100%	100%	100%	100%	0,86%	7,98%	0,58%	-15,92%
COSTO VENTA	10.396	10.663	11.481	4.008	11.504	3.388	83,51%	84,93%	84,69%	84,37%	83,95%	2,57%	7,67%	0,20%	-15,47%
GANANCIA BRUTA	2.052	1.892	2.076	792	2.132	648	16,49%	15,07%	15,31%	15,63%	16,05%	-7,81%	9,74%	2,67%	-18,22%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.633	1.615	1.628	399	1.030	411	13,12%	12,86%	12,01%	7,56%	10,18%	-1,08%	0,79%	-36,70%	2,99%
EBITDA	420	277	449	393	1.101	237	3,37%	2,21%	3,31%	8,08%	5,87%	-33,98%	61,96%	145,47%	-39,75%
DEPRECIACIONES (dep)	0	0	0	22	270	3	0,00%	0,00%	0,00%	1,98%	0,07%	-	-	-	-87,76%
EBIT	420	277	449	371	823	234	3,37%	2,21%	3,31%	6,04%	5,80%	-33,98%	61,96%	83,54%	-36,85%
GASTOS FINANCIEROS	221	216	149	80	277	64	1,78%	1,72%	1,10%	2,03%	1,58%	-2,69%	-30,98%	86,27%	-19,82%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-262	77	155	-61	-113	-71	-2,10%	0,61%	1,14%	-0,83%	-1,75%	-129,37%	101,67%	-172,80%	16,27%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-64	138	455	230	433	99	-0,51%	1,10%	3,36%	3,18%	2,47%	-316,76%	228,69%	-4,76%	-56,77%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	21	68	0	59	0	0,00%	0,17%	0,50%	0,43%	0,00%	-	228,69%	-13,63%	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	96	56	99	0	181	0	0,77%	0,45%	0,73%	1,33%	0,00%	-41,28%	76,78%	82,38%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-159	62	288	230	194	99	-1,28%	0,49%	2,12%	1,42%	2,47%	-138,63%	367,07%	-32,71%	-56,77%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-62	-124	-76	-52	15	15	-0,49%	-0,99%	-0,56%	0,11%	0,38%	101,71%	-39,06%	-120,37%	-70,59%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-221	-63	212	178	209	115	-1,78%	-0,50%	1,56%	1,53%	2,85%	-71,69%	-438,89%	-1,42%	-35,36%

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Tabla de Amortización (USD miles)

Clase A			
Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
27/4/2016	25	23	48
27/7/2016	25	22	47
27/10/2016	25	21	46
27/1/2017	25	21	46
27/4/2017	38	20	58
27/7/2017	38	19	57
27/10/2017	38	19	56
27/1/2018	38	18	55
27/4/2018	50	17	67
27/7/2018	50	16	66
27/10/2018	50	15	65
27/1/2019	50	14	64
27/4/2019	63	12	75
27/7/2019	63	11	73
27/10/2019	63	10	72
27/1/2020	63	8	71
27/4/2020	75	7	82
27/7/2020	75	5	80
27/10/2020	75	3	78
27/1/2021	75	2	77
TOTAL	1.000	281	1.281

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIAS OMEGA C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Estado de Resultados Proyectado (USD miles)

Proyecciones					
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
INGRESOS	12.139	13.292	13.540	14.170	14.829
COSTO VENTA	10.196	11.166	11.103	11.619	12.160
GANANCIA BRUTA	1.942	2.127	2.437	2.551	2.669
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	917	1.004	1.023	1.071	1.121
EBITDA	1.025	1.122	1.414	1.480	1.549
DEPRECIACIONES (dep)	59	59	59	59	59
EBIT	966	1.063	1.355	1.421	1.490
GASTOS FINANCIEROS	699	725	525	483	434
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-113	-113	-113	-113	-113
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	154	225	717	825	943
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	23	34	108	124	141
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	39	56	179	206	236
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	92	135	430	495	566
OTRO RESULTADO INTEGRAL					
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	92	135	430	495	566

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos (USD miles)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	
CÁLCULO NOF								
	A.C.	+ Caja	347	287	287	287	287	287
		+ Clientes	3.127	4.046	4.431	3.197	3.346	3.501
		+ Inventarios	2.374	3.844	4.209	3.987	4.172	4.366
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	3.247	3.172	3.474	3.454	3.615	3.783
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	588	81	126	126	126	126
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	2.012	4.924	5.327	3.891	4.064	4.246	
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF		144,75%	8,19%	-26,97%	4,46%	4,47%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	1.477	1.829	1.922	2.057	2.487	2.982
		+ Deudas largo plazo	238	620	902	1.184	1.466	1.748
		- Activos Inmovilizados	2.769	2.979	2.979	2.979	2.979	2.979
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-1.054	-529	-155	262	975	1.752
	NOF-FM	3.066	5.453	5.482	3.628	3.089	2.494	

Fuente: Informes Auditados e Internos INDUSTRIAS OMEGA C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo de Monto Máximo de Emisión

INDUSTRIAS OMEGA C.A.	
Abril de 2020	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	9.565
(-) Activos gravados	1.960
Subtotal de Activos Libres de Gravamen	7.605
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	70
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de impugnaciones Tributarias*	0
(-) Saldo en circulación de las emisiones	300
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de flujos futuros	0
(-) Derechos Fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos y negociados en el REB	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercado regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	7.234
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	5.787
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	19,29
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	25,11

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8: Fideicomiso de Administración de Flujos INDUSTRIAS OMEGA C.A.

Fideicomiso de Administración de Flujos OMEGA	
Constituyente	INDUSTRIAS OMEGA C.A.
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.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central DCV-BCE
Clientes	Ferrero del Ecuador S.A. (quienes en el cliente del área de cajas), y/o las demás Personas naturales o jurídicas que constarán detalladas en las correspondientes actas de aporte en el futuro, que mantengan relaciones comerciales con la constituyente, y que por ende se hallan obligadas a cancelar a OMEGA determinadas semas de dinero de acuerdo a los términos y condiciones pactadas en dichas relaciones comerciales.
Flujos	Son las sumas de dinero que los clientes se han comprometido a cancelar a la constituyente, de acuerdo a los términos y condiciones pactadas en cada una de las relaciones comerciales y que deben depositar o transferir a la cuenta que se abrirá en razón del encargo fiduciario, por expresa institución irrevocable de la constituyente, y que serán inmediatamente transferidos a la cuenta del fideicomiso en virtud de que el derecho a percibir los flujos de las relaciones comerciales es transferido al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, por la constituyente.
Representante de los obligacionistas	Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A.

Fuente: INDUSTRIAS OMEGA C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 9. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv. Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,9	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39,98	44,537	35,462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.

Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.