

## SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – PROMARISCO S.A.

Comité No: 323-2022	Fecha de Comité: 11 de noviembre de 2022
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2022	Quito – Ecuador
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323-0541 <a href="mailto:cpolanco@ratingspcr.com">cpolanco@ratingspcr.com</a>

Instrumento Calificado	Calificación	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Promarisco S.A.	AAA	N/A

### Significado de la Calificación

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

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió otorgar la calificación de "AAA" a la **Segunda Emisión de Obligaciones a largo plazo de Promarisco S.A.**, con información al 30 de septiembre de 2022. La decisión se fundamenta principalmente, en el respaldo de sus accionistas considerando a la compañía como pionera en la representación de la industria camaronera nivel mundial, mismo que le ha permitido mantener su posicionamiento dentro del mercado. A la fecha de corte si bien los ingresos exhiben un comportamiento fluctuante, la utilidad neta e indicadores de rentabilidad cierran en números positivos. Asimismo, pese al crecimiento de la deuda financiera los indicadores de liquidez se mantienen en niveles adecuados. Finalmente, se resalta la generación de flujos recibidos por la empresa lo cual le ha permitido cumplir con sus obligaciones del mercado de valores y contar con buenos indicadores de solvencia, demostrando así su fortaleza referente a su patrimonio.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento dentro de la industria pesquera:** Promarisco S.A. es una empresa que se dedica al aprovechamiento y explotación de los recursos bioacuáticos y pesqueros. Desde el año 2008 la Compañía forma parte de Nueva Pescanova, grupo multinacional español, como parte de una estrategia de integridad vertical para cerrar el ciclo de cultivo y comercialización de camarones en el mundo. El grupo es uno de los mayores productores mundiales de la especie de langostino Vannamei y su producción se concentra en América Latina (Nicaragua – Ecuador y Guatemala), por lo que el desarrollo de la Compañía es vital para el grupo, realizándose varias reestructuraciones a nivel operativo y administrativo. En el Ecuador, Grupo Nueva Pescanova S.L. cuenta con el cultivo y procesamiento de langostino Vannamei a través de la compañía PROMARISCO S.A. que desarrolla varias líneas de negocio para el Grupo entre ellas son cultivo de larvas, Crecimiento de la post-larva en piscinas camaroneras y empaque y exportación de camarón.
- **Comportamiento de ventas e indicadores de rentabilidad estables:** a la fecha de corte la entidad, contabiliza US\$ 185,64 millones de ingresos al experimentar un leve decrecimiento interanual de - 5,00% (US\$ -9,76 millones) dinamismo ocasionado por la variación de precios de los commodities productos de la guerra mundial, sin embargo, se resalta que el emisor estabiliza su costo debido a que solo producen el 50% de sus camarones exportados. por otro lado, los gastos operativos crecen en mayor proporción a los ingresos, Finalmente el mayor desempeño de los otros ingresos compuestos por ventas de activos fijos, reclamos de seguros entre otros, afectó de manera positiva la utilidad neta la cual cierra en US\$ 5,90 millones, presentando una disminución de (US\$ -285 mil menores al 2021), sin embargo, los indicadores de rentabilidad cierran en números positivos.
- **Liquidez en niveles aceptables:** Promarisco S.A históricamente mantiene adecuados niveles de liquidez al figurar valores superiores a la unidad; por lo que la Calificadora determina que la liquidez es

una de las fortalezas de la empresa, lo que refleja que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corrientes, en forma oportuna. Hasta la fecha de corte, los activos corrientes presentan una cobertura de 1,04 veces. Sin embargo, al considerar una prueba más ácida sin tomar en cuentas los inventarios este indicador se ubica en 0,65 veces posicionándose por debajo de la unidad, situación normal debido al giro de negocio de la Compañía.

- **Flujos ebitda robusto a pesar de la expansión de la deuda financiera:** Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. Es así como la deuda financiera denota una tendencia ascendente con una tasa promedio de variación de 2,41% alcanzando su mayor pico en el año 2021 con un nivel de deuda de US\$ 63,90 millones. Para el mes de septiembre 2021, la deuda financiera continúa expandiéndose, con una variación interanual de +12,13%; lo que se traduce en un aumento nominal de US\$ 6,84 millones. Sin embargo, el ebitda creció en mayor proporción al crecimiento de la deuda afectando positivamente el indicador Deuda Financiera/Ebitda de forma que, a la fecha de corte, la entidad culminaría su deuda actual en 5,32 años con los flujos percibidos únicamente por la venta de camarones; no obstante, al sensibilizar el indicador considerando los ingresos no recurrentes, el indicador se ubicaría en 2,74 años. Se distingue el importante dinamismo de otros ingresos del emisor que ha permitido a la entidad mantener una capacidad saludable para hacer frente a sus obligaciones con terceros.
- **Fortalecimiento del patrimonio y niveles bajos de apalancamiento:** En lo referente al patrimonio, Promarisco ha presentado un fortalecimiento constante en los últimos cinco años cuya tasa promedio de variación es de +13,70%. De manera análoga, a la fecha de corte, la tendencia se replica al incrementar su valor en +US\$ 5,08 millones (+11,74%). Paralelamente, la deuda financiera si bien aumenta su valor interanualmente en US\$ 6,84 millones en razón a los instrumentos de deuda con el mercado de valores, conlleva a que el nivel de apalancamiento pase de 2,62 veces en septiembre 2021 a 2,53 veces a la fecha de corte.
- **Adecuada generación de flujos que permite cancelar adeudos en tiempo y forma:** PCR considera que el emisor demuestra una adecuada capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financiera, tanto con el mercado de valores como con entidades financieras. Su posicionamiento y reconocimiento en el mercado, así como la buena administración de la empresa.
- **Instrumento vigente:** A la fecha de corte, el emisor mantiene vigente la primera emisión de obligaciones a largo plazo, y el segundo programa de papel comercial los cuales poseen resguardos de ley, garantías y se observa que los activos libres de gravamen cubren adecuadamente los valores colocados.

---

#### Factores claves

##### Factores para un incremento en la calificación

- N/A.

##### Factores para una reducción en la calificación.

- Aumento del indicador de apalancamiento.
- Decrecimiento de la utilidad.
- Incremento agresivo del endeudamiento.
- Disminución importante del indicador EBITDA/Gastos Financieros.
- Incumplimiento de los resguardos de los instrumentos vigentes.

---

#### Riesgos Previsibles en el Futuro

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual del emisor este representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía realiza ventas a compañías relacionadas en el exterior.

---

#### Aspectos de la Calificación

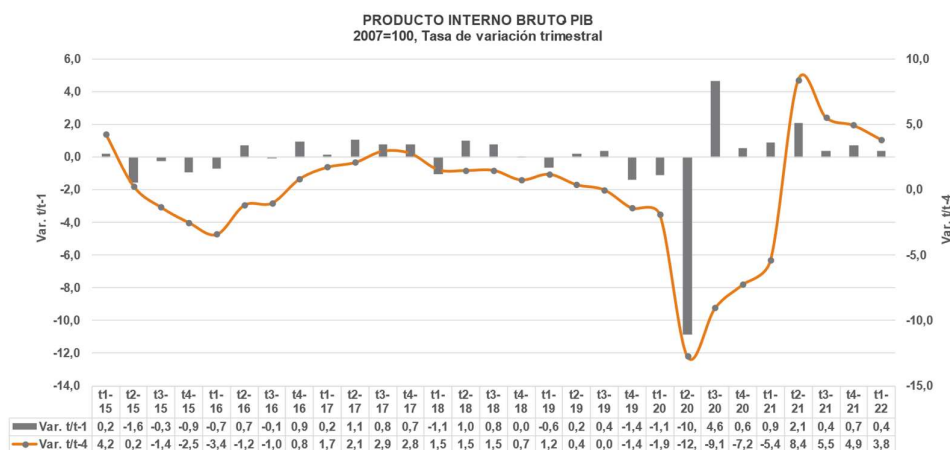
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

##### Entorno Macroeconómico:

La recuperación de la economía del Ecuador a partir del segundo trimestre de 2016 se fundamentó en el crecimiento del gasto final del gobierno para inyectar liquidez mediante el incremento de deuda. Este proceso expansivo terminó en los dos últimos trimestres del 2017 con la decisión del gobierno central de reducir el déficit fiscal y disminuir el tamaño del estado. Debido a la dependencia de la economía en el

sector público, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB desde inicios del 2018. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el 2018 y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre a consecuencia de la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, se inició en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su gran poder de infección se expandió por todo el mundo generando paralizaciones en la mayoría de economías del mundo a lo que Ecuador no fue inmune, mostrando una caída del 7,75%, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general; así como a la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB creció 8,4% de forma interanual, causado por la estabilización política originada por la finalización del proceso electoral así como también a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno; para el tercer trimestre la economía experimentó un crecimiento del 5,5% y finalizó el año 2021 con un crecimiento del 4,2% anual, crecimiento por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,5%) y del Fondo Monetario Internacional (2,5%); dicho aumento fue ocasionado principalmente por el gasto de los hogares que se expandieron en un 10,2% anual. Para marzo de 2022, el PIB ecuatoriano alcanzó un crecimiento interanual de 3,8 y de 0,4 con respecto al último trimestre de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

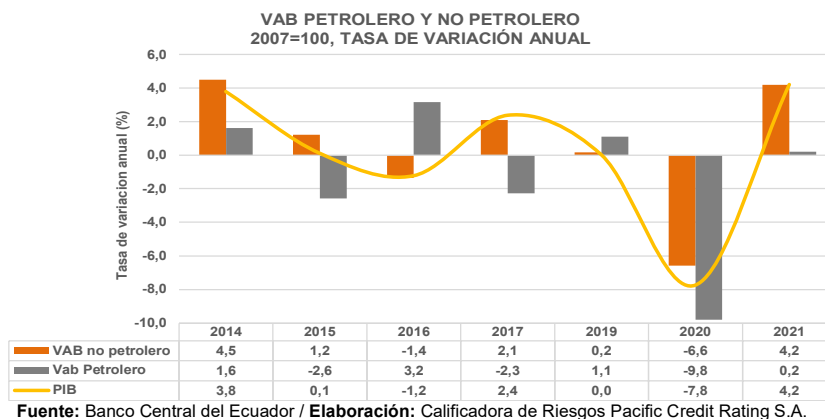
Al finalizar el primer trimestre del 2022 según la información disponible del Banco Central, el PIB del Ecuador se encuentra compuesto principalmente de la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo (11,57%), comercio (11,01%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,02%), petróleo y minas (8,59%), agricultura (7,77%), transporte (7,45%), administración pública, defensa (6,56%) y otros servicios<sup>1</sup>. A su vez, el impulso del PIB se atribuye al incremento del sector comercio el cual creció en nominalmente en US\$ 744,64 millones cerrando el 2021 en US\$ 7.485 millones (a precios constantes del 2007). De igual manera, el sector transporte mostró una importante recuperación durante el año 2021 luego de haber sufrido una disminución considerable en sus actividades a causa de la pandemia; al cierre de diciembre, el sector creció en US\$ 590,69 millones para ubicarse en US\$ 5.099 millones (a precios constantes del 2007).

En términos porcentuales se pudo observar que al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,91% originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; así mismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,45% impulsado por el incremento del turismo y a la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en el mercado laboral; así mismo, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,19%, 13,10% y 11,05% respectivamente, debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y el incremento de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado. Durante el primer trimestre de 2022, los sectores que más destacan son: acuicultura y pesca de camarón, alojamiento y servicios de comida, suministro de electricidad y agua, con un incremento interanual de 28,5%, 8,6% y 8,4% respectivamente a comparación del primer trimestre del 2021. El destacado crecimiento del sector camaronero y pesca responde a la eliminación de las restricciones de las medidas

<sup>1</sup> Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio

sanitarias que tuvo este producto ecuatoriano para ingresar a los mercados internacionales durante los momentos más duros de la pandemia, principalmente al mercado chino.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; al cierre del 2021 el gasto de consumo final del gobierno se ubicó en US\$ 10.214 millones, mostrando un descenso interanual del 1,69% (US\$ 175,73 millones) en comparación con el año 2020 (US\$ 10.390 millones). En contraposición al gasto del gobierno, el consumo de los hogares presentó un comportamiento positivo, creciendo en US\$ 4.185 millones (10,22%) en comparación con el cierre del año 2020 para cerrar el año con un saldo de US\$ 45.142 millones. Durante el primer trimestre del 2022, el gasto de Consumo final del Gobierno General cerró en US\$ 2.640 millones\*, mientras que el Gasto de Consumo Final de Hogares en US\$ 11.677 millones\*.



Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilizar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US\$ 20,00 millones además de un desembolso de US\$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US\$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de pago de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

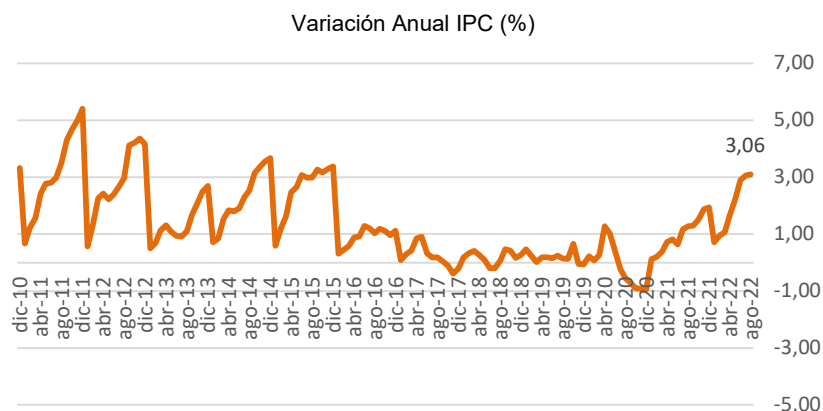
A finales de 2021, la inversión extranjera directa (IED) totalizó un saldo de US\$ 620.595 millones mostrando así una importante contracción interanual de 43,80%. La IED ha hecho aportes relevantes en la región tanto como complemento de la inversión nacional y fuente de nuevos capitales, como para la expansión de actividades exportadoras, para el desarrollo de la industria automotriz, las telecomunicaciones, algunos segmentos de la economía digital, y la industria farmacéutica y de los dispositivos médicos<sup>2</sup>. No obstante, en el último año se observa una caída en la inversión extranjera directa la cual es levemente inferior al saldo mostrado durante el año 2017. El sector que más sufrió la caída de la IED en el último año fue el de explotación de minas y canteras las cuales caen en US\$ 435,45 millones y el sector construcción el cual cae en US\$ 83,22 millones. Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED, a pesar de este escenario, el gobierno espera llegada nuevos capitales extranjeros para la explotación de minas y canteras, debido al desarrollo de los proyectos Loma Larga en Azuay, Cascabel en Imbabura y Cangrejos en el Oro.<sup>3</sup> La inversión extranjera directa se concentra principalmente en industria manufactura (29,94%), servicios prestados a las empresas (21,82%), explotación de minas y canteras (16,07%) construcción (15,08%).

Al cierre de agosto de 2022, el índice de precios al consumidor experimentó una expansión anual de 3,06% convirtiéndose en la segunda tasa de inflación más alta en lo que va del año. Las divisiones que influyeron en la expansión del IPC fueron principalmente tres: transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y educación

<sup>2</sup> [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf)

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversion-extranjera-directa-tendencia-baja/>

\* Precios constantes de 2007.



**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al finalizar el 2021, el riesgo país de Ecuador se situó en 869 puntos, mostrando así una contracción de 1.494 puntos con respecto al año anterior cuando el EMBI llegó a los 2.363 puntos. Esta reducción del riesgo país se dio a partir de los resultados de la segunda vuelta electoral el 9 de abril del 2021, cuando el indicador cayó hasta los 824 puntos<sup>4</sup> tras el triunfo de Guillermo Lasso, un candidato que apuesta por la económica de libre mercado, lo cual da confianza a la inversión extranjera y mejora la imagen del país ante el mundo. Debido a esto, los bonos ecuatorianos cotizan a un mejor precio generando así una menor tasa de interés a pagar por el Estado mostrando así una menor percepción de riesgo de las diversas bolsas del mundo. Además, esta posición se ratificó el 6 de julio 2021 cuando la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings mantuvo la calificación de "B-" con la posibilidad de mejora. La calificadora indicó que la subida de la calificación de los bonos de largo plazo ecuatoriano dependerá del grado de ejecución del plan económico del Gobierno<sup>5</sup>.

Si bien con la elección del nuevo gobierno se produjo una reducción del riesgo país, acontecimientos externos e internos durante el 2022 han provocado un incremento del riesgo en lo que va del año. Entre los factores externos se encuentra la caída del precio del barril de petróleo WTI que sirve de referencia para el precio del crudo ecuatoriano que se ha ubicado por debajo de los US\$100 en el transcurso de las últimas semanas. Internamente, la creciente presión por un aumento del gasto público a raíz de las manifestaciones del sector indígena, la reducción de ingresos tributarios para el próximo año, así como la culminación en los próximos meses del acuerdo con el FMI generan incertidumbre en los mercados internacionales, impactando de manera negativa en el riesgo país de Ecuador.

Debido a la reactivación económica iniciada en el 2021, los indicadores socioeconómicos han presentado una leve recuperación con respecto al año anterior. Al cierre del mes de julio de 2022, el desempleo se ubicó en 4,9% de la población económicamente activa (PEA) mostrando así una contracción interanual de 1,3 p.p con respecto al mismo periodo del año anterior. Con ello, el desempleo mantiene una tendencia a la baja, ya que en enero del presente año este indicador se ubicaba en 7,4%.

## **Análisis de la Industria:**

### **Sector Acuícola**

La acuicultura se refiere al cultivo de organismos acuáticos, en zonas costeras y del interior, que implica intervenciones en el proceso de cría para aumentar la producción. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, la acuicultura es el sector de producción de alimentos de más rápido crecimiento, y representa cerca del 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial. Por su parte, el sector pesquero proporciona sustento a un amplio número de personas y es fundamental para la seguridad alimentaria de la zona y del país. Existen cerca de 580 especies acuáticas que se cultivan en el mundo, y dadas las condiciones de la pesca de cultura, es probable que el crecimiento del sector pesquero derive de la acuicultura. Dada la reducción de la pesca de captura y el comportamiento dinámico del sector durante los últimos años, es posible que la acuicultura tome fuerza dentro del mercado

A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande, y el cuarto más importante en la industria del camarón. En la región de América Latina y el Caribe, Ecuador se consolidó como el tercer productor acuícola más grande, antecedido por Chile y Brasil. Por su parte, la pesquería más valiosa para el país es el atún, que representa el principal producto de exportación después del petróleo y otras materias primas como el banano, seguido por la pesca blanca, principalmente dorado, y el camarón. En el Océano Pacífico Oriental, Ecuador tiene la mayor flota de cerco, captura principal, y la mayor capacidad de procesamiento. No obstante, las principales poblaciones de atún están próximos a alcanzar el rendimiento

<sup>4</sup> Círculo de Estudios Latinoamericanos (Cesla): <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?Id=21130>

<sup>5</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fitch-ratifica-calificacion-ecuador-perspectiva-mejora.html>

máximo, por lo que existen preocupaciones acerca de la sobrecapacidad de la flota pesquera y el impacto de ciertas técnicas de pesca sobre las poblaciones de atún y otras especies marítimas

En 2014 el crecimiento acuícola alcanzó un pico de 40,03%, superando los niveles de producción de la pesca de captura, que se vio afectada por la llegada del Fenómeno de El Niño. A partir de entonces, el sector ha mantenido niveles de crecimiento volátiles, pero siempre positivos y por encima de los del crecimiento del sector pesquero y de la economía en general. Para el año 2019, la acuicultura registró un valor agregado bruto de USD 913,49 millones en términos reales, que implica un incremento del 12,12% con respecto al año precedente. El aumento del valor agregado bruto de Acuicultura y Pesca contribuyó con 0,14% a la variación anual del PIB nacional de 2019, siendo la actividad económica con mayor crecimiento.

Durante los dos primeros trimestres de 2020, la acuicultura y la pesca fueron las únicas actividades que presentaron variaciones interanuales positivas a nivel nacional, comportamiento que se revirtió para el tercer trimestre del año, cuando el Valor Agregado Bruto de la acuicultura se contrajo en 2,89% frente al mismo periodo de 2019, debido a una caída de 8,2% en la demanda del mercado externo provocada por la pandemia. Por su parte, el VAB de las actividades pesqueras creció en 4,64% en el tercer trimestre de 2020, debido a mayores ventas de pescado en mercados internacionales<sup>28</sup>. Al cuarto trimestre de 2020, el VAB de la acuicultura creció en 3,96% frente al mismo periodo de 2020, y el de las actividades pesqueras incrementó en 5,81% durante el mismo periodo. En general, al cierre de 2020 la acuicultura creció en 5,19% frente a 2019, impulsado por la recuperación de la demanda en mercados externos, principalmente Estados Unidos. Por su parte, la pesca incrementó en 3,11% producto de un mayor volumen de venta de pescado y otros productos acuáticos a Rusia y Perú, entre otros países.

La industria de la acuicultura y pesca en el Ecuador se caracteriza por la elevada calidad de su producto y la baja demanda local. Por este motivo, la mayor parte del producto ecuatoriano se destina a los mercados internacionales, donde el número de consumidores es elevado. De esta manera, el precio de comercialización se fija en los mercados externos. Por lo tanto, las exportaciones son un importante motor para el sector y generan empleos estables a través de toda la cadena productiva<sup>26</sup>. Específicamente con respecto al camarón, la mejora en la técnica de alimentación de las larvas para optimizar su genética permitió alcanzar en el año 2019 la cifra de exportación más alta en 50 años, con 1.397 millones de libras, lo cual significa un crecimiento del 25% con respecto a 2018<sup>33</sup>. Para el año 2020, el 75% de la producción camaronesa se destina a exportaciones<sup>34</sup>. En cuanto a la venta de atún a nivel internacional, esta se enfoca en el producto procesado, en latas y bolsas, así como en lomos precocidos para la segunda transformación

Durante 2020, las exportaciones de camarón totalizaron 1.491 millones de libras, monto que implica un incremento de 93,64 millones frente a 2019. A pesar del aumento en volumen de ventas, los ingresos netos no presentaron un incremento dado que el precio del crustáceo presentó un comportamiento a la baja en el mercado internacional. Para el mes de diciembre de 2020 el precio promedio de la libra de camarón fue de USD 2,31. De esta manera, el valor de las exportaciones de camarón pasó de USD 3.653 millones en 2019 a USD 3.612 millones en 2020, con una disminución de 1,12% (-USD 40,81 millones). Los envíos a China, país que capta el 41% de las ventas nacionales de camarón, presentaron una caída de 36% en el volumen de mercancía exportada con respecto a 2019, y de 46% en el monto de facturación, que paso de USD 157,39 millones en 2019 a USD 84,83 millones en 2020. Otros de los principales mercados asiáticos son Tailandia y Vietnam, países a los que se exportaron 5,08 millones de libras y 4,34 millones de libras, respectivamente, y que representan, en conjunto, el 10% de las exportaciones totales. Por su parte, las exportaciones de camarón a la Unión Europea se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 0,07% con respecto a 2019, totalizando un monto de 19,58 millones de libras equivalente al 20% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2021 las exportaciones de camarón alcanzaron 228 millones de libras, equivalentes a un monto de USD 527 millones, que representa una caída de 15% frente al mismo periodo de 2019. El 33% de las exportaciones se dirigieron a China, seguido de Europa (24%) y Estados Unidos (22%).

Por su parte, las exportaciones de atún y pescado alcanzaron un total de USD 315,2 millones al cierre de 2020, monto que implica un crecimiento de 1,9% con respecto a 2019. No obstante, el monto de toneladas exportadas se mantuvo, con una disminución marginal de 1,1% durante el mismo periodo. De las exportaciones totales de atún y pescado en 2020, el 66,4% se destinó al mercado estadounidense, seguidas del mercado chino, que concentró el 8,9% de las exportaciones totales. Hasta enero de 2021 se registraron USD 22,7 millones de exportaciones de atún y pescado equivalentes a 8 mil toneladas. De estas, el 63,9% se destinó a Estados Unidos, el 6,2% a Portugal y el 6,0% a Rusia.

La industria de la acuicultura ecuatoriana afronta el desafío de potenciar el crecimiento y la producción de especies distintas al camarón, que constituye la mayor parte de producción acuícola a nivel nacional. Para esto, se requiere una mejora en temas como el marco legal, la gestión de los recursos acuícolas, la extensión y acceso tecnológico, la consolidación y ampliación de mercados para los productos locales, entre otros. De acuerdo con la FAO, una estrategia para el desarrollo sostenible de la agricultura a futuro debe incluir una recompensa justa para los acuicultores y una distribución justa de los ingresos y los costos de

producción, una adecuada promoción y creación de riqueza y empleo adecuado, una buena gestión del medio ambiente y los recursos acuáticos para garantizar su sostenibilidad en el largo plazo, entre otras.

El sector de la acuicultura y la pesca tiene importantes barreras de entrada que limitan la amenaza de nuevos competidores para las empresas que operan en el mercado. En primer lugar, el sector requiere de un elevado capital inicial para los equipos y adecuación de piscinas, así como tecnologías avanzadas, que permitan producir un volumen competitivo en el mercado. La industria se encuentra segmentada en competidores industriales y otros de menor escala, siendo los primeros los que controlan la mayor parte de la producción y las exportaciones. La cadena de valor se encuentra altamente integrada de manera horizontal, siendo las mismas empresas quienes controlan el proceso productivo, desde el cultivo de las especies, hasta su procesamiento y venta. Además, el sector es altamente dependiente de condiciones geográficas y climáticas

Por otro lado, las exportaciones de camarón para el cierre del 2021 fueron de US\$ 5,078 MM reflejando un incremento del +40,61% en relación con su periodo anterior similar influenciado por una mayor cantidad exportada y precio altos.



En cuanto al precio promedio por libra de camarón en el año 2021 este fue de US\$ 2,74 reflejando un aumento interanual del 13% en comparación con diciembre 2020. En los últimos 20 años el precio promedio por libra fue de US\$2,68.



Finalmente, para agosto de 2022, las exportaciones de camarón cerraron en US\$ 183.783 MM reflejando un incremento del +20,67% en relación con su periodo anterior similar influenciado por una mayor cantidad exportada en cuanto al precio por libra de camarón se puede observar que a la fecha de corte cierra en US\$ 2,91 ubicándose por encima de su periodo anterior similar.

### Perfil y Posicionamiento del Emisor

El 27 de agosto de 1981 fue inscrita en el Registro mercantil y el 18 de octubre de 1981 se constituyó PROMARISCO S.A. con domicilio principal en la ciudad de Guayaquil. La actividad principal de la compañía es el aprovechamientos y explotación de recursos bioacuáticos y pesqueros, la extracción y procesamiento de las diferentes especies de camarón.

PROMARISCO S.A. es una compañía subsidiaria de GRUPO NUEVA PESCANOVA. Esta última es una multinacional española especializada en la captura, cultivo, elaboración y comercialización de productos del mar.

El GRUPO NUEVA PESCANOVA es consciente de la limitación de los recursos del mar, por lo que trabaja en el campo de la Acuicultura en varios países, con el afán de preservarlos para el disfrute de futuras generaciones. El Grupo es uno de los mayores productores mundiales de Langostino Vannamei y Guatemala



La característica principal de Nueva Pescanova es la integración de todas las actividades de la cadena de valor del producto, desde la producción de larvas selectas hasta la cocción de los productos terminados. Gracias a esta integración se tiene absoluta trazabilidad y garantía de calidad en cada uno de los productos elaborados.

#### F.O.D.A. de la empresa

Fortalezas	- Marca reconocida
	- Capacidad tecnológica y de innovación
	- Calidad del camarón ecuatoriano
	- Experiencia en el mercado que se desarrolla
Debilidades	- Presencia en el mercado
	- Costos de producción altos.
Oportunidades	- Accesos a nuevos nichos de mercados internacionales
	- Incremento de la participación de mercado por afectaciones a la competencia
	- Posicionamiento y fortalecimiento en el mercado ecuatoriano.
Amenazas	- Exposición al riesgo climático
	- Inestabilidad del precio internacional del camarón
	- Competencia con productos de menor calidad a precios más bajos

Fuente: Promarisco S.A. / Elaboración: PCR

#### Principales líneas de productos y servicios

La empresa cuenta con las siguientes líneas de negocio:

En el circuito completo de su estructura operativa de acuicultura; Promarisco cuenta con laboratorios de cría; camaroneras cultivo que aportan con un 50% de la producción y su planta empacadora dedicada a la exportación de camarón con el respaldo de Pescanova España en la comercialización del producto terminado "camarón congelado" a nivel global exportando camarón congelado HEAD-ON y HEAD-LESS hacia Europa y a países como USA, Guatemala, China, Japón, Emiratos Árabes, Grecia, Albania, Corea, Canadá, África.

#### Plan estratégico

Nueva Pescanova; tiene como plataforma de crecimiento única; estrategia fortalecer la presencia en mercados y acelerar la expansión comercial; capturar valor a lo largo de la cadena; diversificación, consolidación y tendencias.

Promarisco como tal tiene desarrollo a nivel de procesos de operación y manejo de su materia prima: camarón; como empacadora en los cuales se están realizando constantes mejoras de infraestructura; sistema de extinción de fuego y sistema de extracción en salas de máquinas; mejora en tuberías; reparaciones y reemplazos de equipos; año a año en una constancia del mantenimiento de la planta ubicada en Durán.

En la división laboratorios se trabaja en el mejoramiento genético para asegurar rendimiento de las fincas propias como el incremento del crecimiento en menos días del desarrollo de camarón que resulte en alta eficiencia y menos costos; en épocas de precios bajos del camarón se busca ser más eficientes

En cultivo en camaroneras se invierte en tecnología y adquisición de alimentadores genéticos que permitirá el control sistematizado de alimentación en forma balanceada que ayuda al mejorar crecimiento genético del animal; reducir el factor de conversión; por cada gramo de masa menos gramo de balanceado para reducir el consumo que aporta en el control de los parámetros de las piscinas: oxígeno, temperatura, mejor sobrevivencia y más libras por hectareaje. En resumen, mejorar cantidad de balanceado y calidad de agua.

#### Posición competencia

En cuanto a la posición competitiva dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, PROMARISCO S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional ubicándose entre las 10 principales compañías de este sector de acuerdo con total de sus ventas al cierre de 2021.

Empresa	Total Ingresos (31 diciembre 2021)	Total Libras	% de Participación
Industria Pesquera Santa Priscila S.A.	1.004.818	325.047	31,20%
Omarsa S.A.	614.693	213.964	19,09%
Songa	440.858	157.245	13,69%
Promarisco S.A.	258.960	103.056	8,04%
Export Expalsa	212.994	82.663	6,61%
Empacreci S.A.	165.340	64.770	5,13%
Samisa	154.353	60.186	4,79%
Pacific Ocean S.A.	139.283	53.561	4,32%
Proexpo S.A.	122.436	42.377	3,80%
Exportquilsa Productores Asociados	106.795	41.785	3,32%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>3.220.530</b>		<b>100%</b>



### Gobierno Corporativo

Promarisco S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; la institución cuenta con un capital suscrito de US\$ 34,21 millones. La composición accionaria se reparte el 100% para Novapesca Trading S.L. y el 0,00% para Nueva Pescanova S.L.

Accionistas	Nacionalidad	may-22	%
Novapesca Trading S.L	España	34.217.524,96	100,00%
Nueva Pescanova S.L	España	0,44	0,00%
<b>TOTAL</b>		<b>34.217.525</b>	<b>100,00%</b>

Promarisco S.A inicio operaciones el 27 de agosto de 1981, e inscrita en el registro mercantil el 13 de octubre de 1981, con el objeto de aprovechamiento y explotación de los recursos bioacuáticos y pesqueros. Desde el año 2008 la Compañía forma parte de Nueva Pescanova, grupo multinacional español, como parte de una estrategia de integridad vertical para cerrar el ciclo de cultivo y comercialización de camarones en el mundo.

Nueva Pescanova opera en 24 países con aproximadamente 11.000 empleados en todo el mundo, siendo la primera empresa pesquera de España y la quinta de Europa. Además de ser de los 25 principales grupos de la industria pesquera a nivel mundial.

El grupo es uno de los mayores productores mundiales de la especie de langostino Vannamei y su producción se concentra en América Latina (Nicaragua – Ecuador y Guatemala), por lo que el desarrollo de la Compañía es vital para el grupo, realizándose varias reestructuraciones a nivel operativo y administrativo.

En el Ecuador, Grupo Nueva Pescanova S.L. cuenta con el cultivo y procesado de langostino Vannamei a través de la compañía PROMARISCO S.A. que desarrolla varias líneas de negocio para el Grupo:

- Cultivo de larvas.
- Crecimiento de la post-larva en piscinas camaroneras
- Empaque y exportación del camarón.

La Compañía ofrece los camarones y sus productos cocidos y crudos en diferentes presentaciones, los cuales comercializa en su mayoría a las compañías relacionadas del Grupo en el exterior. De igual manera, la compañía ofrece diferentes servicios de laboratorio, como:

- Patología
- Microbiología
- Análisis de suelos
- Análisis de agua

Para el desarrollo del negocio, la compañía cuenta con granjas ubicadas en el Golfo de Guayaquil, con alrededor de 3.000 hectáreas de cultivo extensivo de langostino vannamei. Para el Grupo, la compañía PROMARISCO S.A. es de vital importancia ya que el Ecuador es el principal exportador de productos de camarón en América y uno de los primeros en el mundo por las condiciones naturales idóneas para la cría de esta especie. La especie de langostino vannamei, que produce y comercializa PROMARISCO S.A. es uno de los productos estrella del plan estratégico diseñado por la multinacional para elevar las ventas en un 50% en el mediano plazo. Además, la compañía cuenta con una fábrica en la Costa con una capacidad para procesar un total de 90.000 TM anuales. En esta fábrica el producto es clasificado, preparado y congelado después de haberse criado y cultivado en las plantas acuícolas propias de la compañía.

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa también cuenta con un área designada formalmente para la comunicación con los accionistas que es el Consejo de Administración de directorio. Sin embargo, el emisor no cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas ya que la misma se rige por la Ley de estatutos de la Compañía.

Por otra parte, la Compañía realiza las convocatorias de la mencionada asamblea con el plazo estipulado en el estatuto. Los accionistas no pueden incorporar puntos a debatir, sin embargo, si puede delegar su voto a terceros en la Junta General de Accionistas, contando con un procedimiento formal.

La empresa no cuenta con un reglamento de Directorio ni posee criterios establecidos para la selección de directores independientes ya que se aplica en consejo de administración de Nueva Pescanova. La empresa efectúa seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, pero no cuenta con un procedimiento formal, las siguientes normas son de aplicación global por parte del grupo.

1. Código Ético (Art. 21 conflictos de intereses)
2. Código de Anticorrupción (Art. 4 conflictos de intereses).

Respecto a la gestión de los diferentes riesgos, la entidad cuenta con políticas de riesgos, las cuales forman parte de una política integral, adicionalmente cuenta con una política de información la cual consiste en la política de conservación y supresión de datos personales y documentos de seguridad en materia de protección y datos personales.

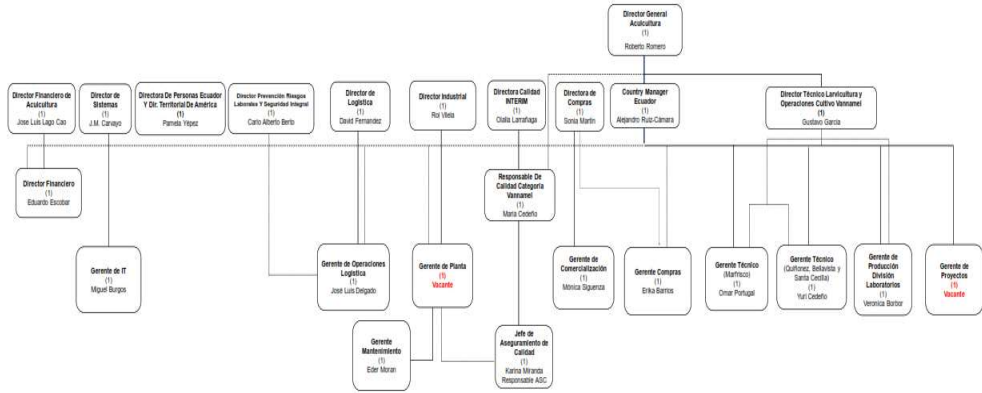
Finalmente, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría, y difunde los avances realizados en temas de gobiernos corporativos, lo cual se incluye en un informe independiente.

Los principales funcionarios que cuentan con competencias y amplia experiencia en función a su cargo y responsabilidades son los siguientes:

Principales Funcionarios	
Nombre	Primera Línea/Gerentes
Alejandro Ruiz-Cámara Fernández	Representante Legal / Gerente General
José Roberto Romero Pérez	Presidente del directorio
José Luis Lago Cao	Vocal del directorio
Alejandro Ruiz-Cámara Fernández	Vocal del directorio
José Luis Lago Cao	Director Financiero de Acuicultura
Eduardo Escobar Espinoza	Directo Financiero
Miguel Burgos López	Gerente de IT
Pamela Yépez Áviles	Directora de Desarrollo Humano
Gustavo García	Director de Larvicultura Vannamei

Fuente/Elaboración: Promarisco S.A.

A continuación, se presenta el organigrama vigente a la fecha de corte:



Fuente/Elaboración: Promarisco S.A.

El Gobierno Corporativo de la compañía es alineado al del Grupo Nueva Pescanova S.L., el cual cuenta con un Consejo de Administración que es el máximo órgano de decisión de todo el Grupo. Está conformado por 10 miembros y organizado en tres comisiones:

- Comisión de Gobierno y Responsabilidad Corporativa.
- Comisión de Auditoría, Control y Finanzas.
- Comisión Comercial y de Estrategia.

Estas comisiones se encargan de garantizar el correcto cumplimiento de todas las compañías que conforman al Grupo y se encargan de darles un direccionamiento conjunto a nivel mundial para garantizar el cumplimiento de sus objetivos. El Directorio de PROMARISCO S.A. es estatutario y sus miembros principales son: Presidente, Vicepresidente, Secretario y el Prosecretario; cada uno de los cuales tendrá derecho a un voto en las sesiones del organismo. Asimismo, existen cuatro Directores Suplentes, cada uno de los cuales subrogará a un determinado miembro principal del Directorio con sus mismos deberes y atribuciones pertinentes, en casos de falta o ausencia.

Miembros del directorio	
Nombre	Cargo
Diego Javier Illingworth Torres	Director
Carlos Sánchez Escudero	Director
Javier Aguilera Merlo	Director
Wilson Hannibal Jarrín Ovalle	Comisario

### Empleados y Sistemas Contables

A septiembre de 2022, Promarisco S.A. presenta un total de 2.295 empleados distribuidos en diferentes áreas y el Grupo mantiene una política de evaluación de desempeño de sus colaboradores que se realizará una vez al año de manera obligatoria.

El sistema informático de la entidad es ERP SIPE y cuenta con políticas de respaldo de la información para garantizar la seguridad y la continuidad de la operación. La política de respaldo consiste en respaldos de información diarios donde la información es almacenada en discos duros por día, por quincena y por mes. Adicionalmente, realiza un respaldo en dos servidores diferentes con un esquema de respaldo en redundancia de servidor de base de datos cada 30 segundos como contingencia en otro servidor.

Finalmente, la Compañía cuenta con certificaciones internacionales por cumplimiento de las mejores prácticas:

- Certificación IFS – International Featured Standards
- Certificación Global Gap
- Certificación BAP – Best Aquaculture Practices
- Certificación IFS
- Orgánico Unión Europea
- Orgánico Ecuador
- Subsecretaría de Calidad e Inocuidad
- Certificación BASC

Promarisco S.A. ha identificado a sus grupos de interés y sus respectivas estrategias de participación mediante un proceso formal de consulta e identificación de estos. De igual manera, cuenta con programas y/o políticas que promueven la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua, mediante proyectos de electrificación en fincas, políticas de calidad y seguridad alimentaria, seguridad y salud ocupacional y el uso, cuidado y consumo de agua en las fincas, contando con plantas de tratamiento de plantas.

En cuanto a la evaluación de los proveedores con criterios ambientales, la compañía no realiza la evaluación de sus proveedores tomando en cuenta criterios ambientales. Por otro lado, el emisor ha sido objetivo de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. Adicional, posee programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidad, las mismas que se encuentran establecidas en el código de ética. De igual manera, la institución cuenta con programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Con respecto a los beneficios sociales a sus trabajadores, la compañía otorga los beneficios de ley a los trabajadores. Para culminar la organización cuenta con un código de ética, y posee políticas que promueven la participación en la comunidad.

La multinacional cuenta con programas de Responsabilidad Social con las comunidades en Ecuador a través de PROMARISCO S.A. en:

- Programas de Educación de Adultos.
- Aportaciones económicas a ancianatos, escuelas de la Costa, aportes a Centro de Investigación Fronteras de la Ciencia para la compra de material científico y donaciones a proyectos de construcción.
- Entrega de raciones alimenticias, artículos de higiene y de limpieza a la Dirección Provincial de Riesgos para dar apoyo a varias familias del cantón Playas que son afectadas por la estación de invierno.
- Aportó con el fortalecimiento de la Seguridad Social en la provincia del Guayas.
- Entrega de juguetes y donaciones a la Asociación de Pequeños Agricultores de Puerto Hondo.
- Campañas de salud, primeros auxilios, nutrición e inmunización de sus empleados.

De igual manera, la compañía está comprometida socialmente a fabricar productos de calidad enfocados en: (a) nutrición y salud, (b) seguros y de alta calidad y (c) responsables y sostenibles con el ecosistema. PROMARISCO S.A. cuenta con un plan director de Responsabilidad Social Corporativa alineados con los objetivos de Desarrollo Sostenible de la Organización de Naciones Unidas. Dicho plan se enfoca en la ética, integridad y cumplimiento normativo en cuatro pilares principales: (a) planeta, (b) personas, (c) producto y (d) comunidades

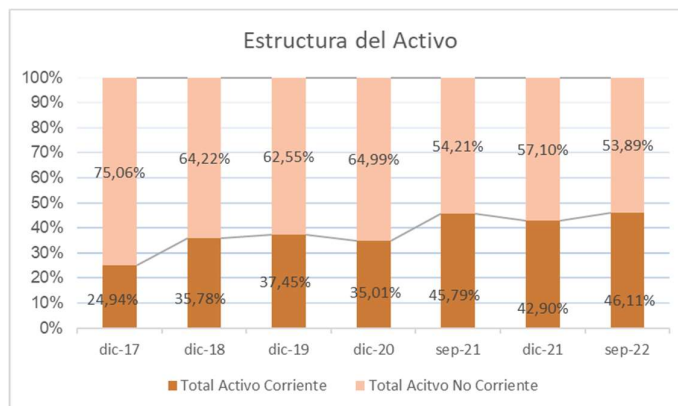
### **Calidad de Activos:**

Los activos de Promarisco S.A. a la fecha de corte contabilizan US\$ 171,06 millones, tras experimentar un crecimiento nominal de US\$ +14,03 millones; lo que representa un dinamismo del 8,94%; porcentaje que supera ampliamente al promedio histórico (5,12%; 2017-2021). La conducta se explica por la expansión tanto del activo corriente (+9,72%; US\$ +6,99 millones) como del activo no corriente (+8,28%; US\$ 7,04 millones). Asimismo, de manera particular, el desarrollo de las cuentas más representativas como

Cuentas por cobrar relacionadas (+22,13% +US\$5,57 millones); Inventarios (+6,28% +US\$1,74 millones); efectivo y equivalente del efectivo (+60,89%; US\$+ 805 mil); Activos biológicos (+3,77% +US\$ 485,08 mil) y propiedades planta y equipos (+8,08% +US\$ 6,77 millones)

A la fecha de revisión el activo corriente cerró en US\$ 78,88 millones, representando el 46,11% del activo total. Adicional a esto, se destaca que el activo corriente se encuentra compuesto en su mayor parte por inventarios (37,31%), cuentas por cobrar relacionadas (16,55%), y activos biológicos (16,95%). Además, se señala que la diferencia del (6,81%) se distribuye a través de cuentas que ponderan menos del 3,00% de forma individual.

Adicionalmente, el activo no corriente contabilizó US\$ 92,17 millones al experimentar un aumento de +8,28%. El 98,30% se encuentra acaparada principalmente por propiedad planta y equipo, seguida por el impuesto diferido activo con el 1,27% y el 0,43% restante corresponde a otros activos.



Fuente: Promarisco S.A / Elaboración: PCR Ratings S.A.

La principal actividad del emisor se centra en el aprovechamiento, explotación de los recursos bioacuáticos pesqueros, su extracción y procesamiento que correspondan según las diferentes especies y tipos de productos de que se trate, incluyendo el cultivo, la cría, la cosecha, el procesamiento de camarones mariscos en general, y la comercialización de los mencionados recursos y productos en los mercados nacional y de exportación. De modo que, al mes de septiembre de 2022 los activos biológicos suman US\$ 13,36 millones, al mostrar un aumento interanual de +3,77% (+US\$ 485 mil) crecimiento inferior al promedio de sus históricos (10,53% 2017-2021). Los activos biológicos de la compañía se dividen en camarones en crecimiento, larvas y reproductores; que son activos destinados al desarrollo de la actividad propia y corresponden al camarón en etapa previa y de crecimiento antes de que esté listo para la comercialización, los activos biológicos de la Compañía son medidos a su valor razonable, con base en los precios de mercado del último aguaje pagados a los proveedores de camarón que mantiene el emisor, menos los costos estimados en el punto de venta.

Por otro lado, los inventarios reflejan un aumento del +6,28% (+US\$ 1,74 millones), aumento que se ubica por debajo del promedio de sus históricos (+10,47% 2017-2021), para contabilizar a la fecha de corte US\$ 35,29 millones La clasificación del rubro en mención incluye producto terminado, productos en procesos y materiales de empaques e insumos. En lo que respecta a los días de rotación de inventario, estas totalizaron en 51 días al finalizar el período, mostrando así un aumento interanual de 11 días.

la compañía cuenta con una fábrica en la costa de Ecuador, con una capacidad para procesar un total de 90.000 TM anuales. Dentro de esta fábrica el producto es clasificado, preparado y congelado después de haberse criado y cultivado en las plantas acuícolas propias de la Compañía. De modo que a la fecha de corte la propiedad, planta y equipo mantiene una participación del 52,97% del total de activo, reflejando un aumento interanual del +8,08% (+US\$ 6,77 millones) producto de nuevas adquisiciones, se destaca que es destino de los recursos de obligaciones con el mercado de valores corresponden a la compra y reemplazos de maquinarias durante el año 2022.

Dada la integridad vertical del Grupo Nueva Pescanova S.L. la producción y venta de Promarisco S.A., son destinadas en un 98% a Compañías relacionadas del exterior como parte de su estrategia comercial.

Las compañías pertenecientes al Grupo comercializan los productos a nivel mundial en varias cadenas comerciales propias y de terceros. De esta manera, los principales clientes de la compañía son las Compañías subsidiarias del Grupo a nivel mundial.

Principales Clientes Relacionados	
Cliente	Participación (%)
PESCANOVA ESPAÑA, S.L.U.	71,21%
NOVAGUATEMALA, S.A.	16,68%
PESCANOVA HELLAS LTD.	3,81%
NUEVA PESCANOVA FRANCE	2,96%
Otros (6 menores)	5,34%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Promarisco S.A /Elaboración: PCR

Las cuentas por cobrar relacionadas son de naturaleza comercial en su mayoría por exportaciones de camarón, considerando que más de 95% de la producción se destina a compañías del mismo Grupo estas, a la fecha de corte estas contabilizan US\$30,71 millones reflejando un aumento interanual del +22,13% (+US\$ 5,57 millones). Su estructura viene dada por cartera por vencer, cuya representación es del 99,14% con un saldo de US\$ 30,46 millones; mientras que la diferencia de 0,86% corresponde a la cartera vencida por un valor de US\$ 264 mil. En relación con los niveles de morosidad de la cartera, este se ubica en 1,35%. Nivel que obedece a la efectividad que mantiene el emisor en sus políticas de cobro.

Detalle de Cartera Septiembre 2022		
Detalle	Saldo sep-22	Participación (%)
Por vencer	30.464.850	99,14%
Vencido	264.992	0,86%
<b>Cartera Total</b>	<b>30.729.842</b>	<b>100,00%</b>
<b>Morosidad</b>		<b>0,86%</b>

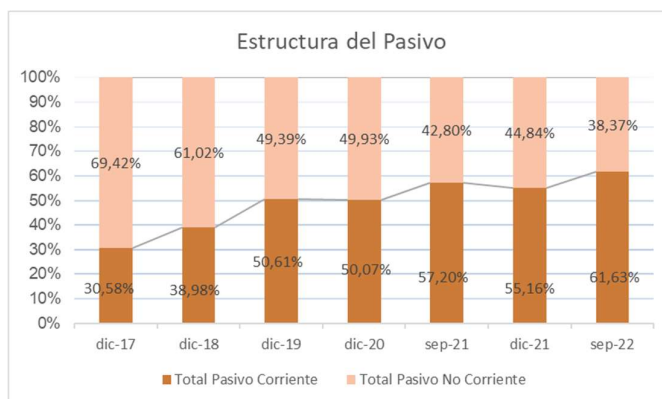
Fuente: Promarisco S.A /Elaboración: PCR

Adicionalmente, se recalca que a septiembre de 2022 los días de rotación de las cuentas por cobrar relacionadas se situaron en 45 días, lo cual muestra un aumento interanual de 10 días.

#### Pasivos:

El total de pasivos de Promarisco S.A., alcanza un monto de US\$ 122,64 millones, lo que representa un ascenso interanual en +7,87% (+US\$ 8,95 millones), porcentaje que supera ampliamente a su promedio histórico (+1,97%; 2017-2020). El dinamismo observado corresponde al crecimiento de los pasivos corrientes (+16,23%; US\$ 10,55 millones); con lo que contrapone a la contracción experimentada por el pasivo no corriente (-3,31%; -US\$ 1,61 millones). De manera particular, las cuentas que principalmente facilitan el crecimiento del pasivo es principalmente la deuda financiera (+12,13%; US\$ 6,84 millones), cuentas por pagar comerciales (+11,02%; +US\$ 3,49 millones); y beneficios empleados (+15,43%; US\$ 855 mil).

La composición de los pasivos históricamente se ha visto acaparada en mayor proporción por el pasivo a corto plazo (61,63% del total de pasivos), con lo que se afirma que el destino de los recursos de la presente emisión será destinados acordes a lo establecido en el prospecto de oferta pública en donde se señala la reestructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones financieras con costo de corto plazo. De manera análoga, las cuentas con mayor ponderación son cuentas por pagar con el 46,57% respecto al total de pasivos, atribuido al desarrollo del giro de negocio del emisor, seguido de obligaciones con entidades financieras con el 39,33%, y la diferencia (14,09%) que integra cuentas como cuentas por pagar relacionadas, beneficios empleados, pasivos e impuestos corrientes y otras cuentas por pagar con participaciones menores al 7% individualmente.



Fuente: Promarisco S.A / Elaboración: PCR Ratings S.A.

Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, es así como la deuda financiera denota una tendencia ascendente mostrando una tasa promedio de variación de +2,41% alcanzando su mayor pico a la fecha de corte, con un nivel de deuda de US\$ 63,18 millones. Para el mes de estudio, la deuda financiera sigue en ascenso con un aumento nominal de US\$

6,83 millones (+12,13%) lo que facilita que la deuda culmine con un monto de US\$ 63,10 millones, atribuido principalmente a la expansión de compromisos financieros destinado específicamente para dar soporte a las diferentes inversiones y capital de trabajo; además de la incursión en el mercado de valores.

La deuda financiera ha concentrado sus operaciones en el largo plazo durante los últimos cinco años, debido a la inserción de la empresa en el mercado de valores, además del financiamiento con instituciones financieras. Para el periodo de análisis, la deuda financiera a largo plazo pondera el 52,95% al sumar US\$ 33,45 millones al figurar un crecimiento interanual de +6,92%; que se traduce en un aumento nominal de US\$ 2,16 millones, variación correspondiente a la adquisición de obligaciones con entidades del sistema financiero y compromisos con el mercado de valores. Por otro lado, el 47,05% restante acapara la deuda financiera a corto plazo cuyo saldo cierra en US\$ 29,72 millones al experimentar un ascenso porcentual de +18,65% (US\$ 4,67 millones), de igual forma por préstamos contraídos con instituciones financieras.

El emisor mantiene un contrato con RTS International Inc., mediante el cual RTS financia de modo permanente a través de un contrato de factoring, las exportaciones del cedente a través de operaciones denominadas "factoring"; bajo dicho mecanismo, la Compañía cede a RTS facturas emitidas con cargo a terceros a cambio de financiamiento de las exportaciones. Como parte de este proceso, la Compañía endosa a favor de RTS las facturas emitidas relacionadas con las exportaciones y los documentos de embarque (Bill of Landing) relacionados, los mismos que constituyen una garantía adicional a favor de la financiera.

Por otro lado, mantiene contratos de préstamo con la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES S.A y con el Instituto de crédito Oficial (ICO) y Caixa, El destino del préstamo fue para financiar el plan de inversiones relacionados con la ampliación y mejoras de las instalaciones de la Compañía, con amortizaciones trimestrales de capital e intereses

De igual manera, se señalan los compromisos con el mercado de valores con dos instrumentos vigentes en el mercado de valores, siendo estos la primera emisión de obligaciones y el segundo programa de papel comercial con montos aprobados de US\$ 20,00 millones, y US\$ 10,00 millones respectivamente. En cuanto a la estructura, se observa que el 64,95% de las emisiones se encuentran en el corto plazo con un monto de US\$ 13,74 millones; mientras que el 35,05% restante se concentra en el largo plazo con un valor de US\$ 7,41 millones.

Un rubro importante de fondeo son las cuentas por pagar a compañías relacionadas que corresponden principalmente a anticipos en compras de camarón. Esto ha permitido a la compañía una mayor flexibilidad de pago y apalancamiento a través de proveedores, por lo que a la fecha de corte estas presentan una disminución interanual del (-17,57%; -US\$ 3,25 millones), con respecto a su periodo similar anterior, de igual manera se resalta que incluyen relacionadas a corto y largo plazo las cuales mantiene una participación del 0,94% y 1,01% respectivamente del total del pasivo

Principales Proveedores Relacionados	
Ciente	Participación (%)
NUEVA PESCANOVA S.L.	48,33%
PESCANOVA ESPAÑA, S.L.	39,73%
CAM. DE NICARAGUA-CAMANICA S.A	11,87%
NOVAGUATEMALA	0,07%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Promarisco S.A / Elaboración: PCR Ratings S.A.

El emisor, asimismo, apalanca sus actividades con terceros, es así como a la fecha de corte las cuentas por pagar proveedores contabilizan US\$ 35,20 millones, lo que representa un aumento interanual de US\$ 3,49 millones (+11,02%). Es importante mencionar que el volumen de la cuenta se atribuye a la adquisición de materias primas- camarón, balanceados, larvas y servicios.

La compañía se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones. De acuerdo con el reporte de buró de crédito, no se presentan operaciones vencidas.

A partir del 2019, la compañía ha comenzado a contabilizar los pasivos por contrato de arrendamiento, dando cumplimiento a lo establecido por la NIIF 16.

#### **Soporte Patrimonial:**

El patrimonio contable de Promarisco S.A se ha mantenido ligeramente estable siendo el crecimiento anual promedio de +13,70% durante los últimos cinco años. Hasta el 30 de septiembre 2022 el capital social del emisor totaliza US\$ 34,21 millones conformado mayoritariamente por Novapesca Trading S.L. con el 100%,

Es importante mencionar, que mediante Acta de Junta General de Accionistas en el periodo de estudio de 2017 a 2021 se aprobó lo siguiente:

Con fecha 28 de marzo de 2019, se decidió la disminución del capital en US\$42,717,385, lo cual a su vez ocasionó que se retiren acciones de circulación correspondientes al accionista Novapesca Trading por 1.067.934 acciones.

Con fecha 18 de diciembre del 2019, se decidió aumentar el capital suscrito y capital autorizado de la Compañía en US\$7,86 millones mediante la emisión de 196.642.450 nuevas acciones de US\$0,04 pagadas en un 100% por compensación de deudas mantenidas con sus relacionadas Nueva Pescanova SL y Nueva Pescanova Francia por US\$5,18 y US\$2,68 millones respectivamente, las cuales fueron cedidas a la accionista Novapesca Trading S.L. según contratos debidamente firmados entre las partes.

Co fecha 18 de diciembre del 2020 y con fecha de Registro Mercantil del 30 de diciembre de 2020 se resolvió un aumento de capital de US\$ 828,29 mil por capitalización por compensación de créditos que tiene la accionista suscriptora con Promarisco S.A.

Históricamente, el patrimonio de Promarisco S.A mantuvo un comportamiento creciente durante los últimos 5 años (13,70%). A la fecha de corte, la tendencia se mantiene y exhibe un aumento interanual en +11,74% (US\$ 5,08 millones) al registrar US\$ 48,20 millones, dado como resultados positivos que ha venido generando el emisor. Adicionalmente, el patrimonio contable está compuesto principalmente de capital social (70,67%), seguido de reservas legal (2,63%) y resultados acumulados (26,70%)

### Desempeño Operativo:

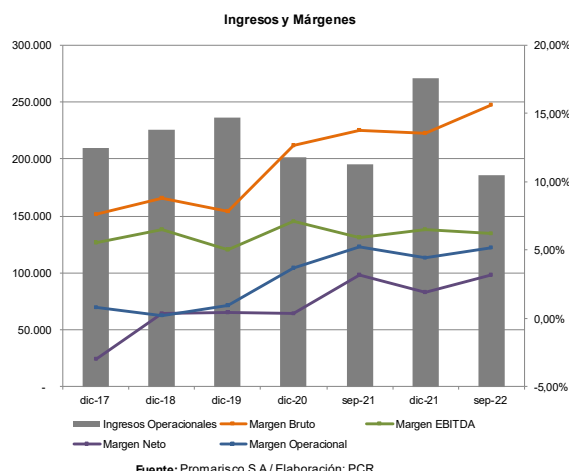
Promarisco S.A. es una empresa que se dedica al aprovechamiento y explotación de los recursos bioacuáticos y pesqueros. Desde el año 2008 la Compañía forma parte de Nueva Pescanova, grupo multinacional español, como parte de una estrategia de integridad vertical para cerrar el ciclo de cultivo y comercialización de camarones en el mundo. El grupo es uno de los mayores productores mundiales de la especie de langostino Vannamei y su producción se concentra en América Latina (Nicaragua – Ecuador y Guatemala), por lo que el desarrollo de la Compañía es vital para el grupo, realizándose varias reestructuraciones a nivel operativo y administrativo. En el Ecuador, Grupo Nueva Pescanova S.L. cuenta con el cultivo y procesamiento de langostino Vannamei a través de la compañía PROMARISCO S.A.

que desarrolla varias líneas de negocio para el Grupo entre ellas son cultivo de larvas, Crecimiento de la post-larva en piscinas camaroneras y empaque y exportación de camarón.

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019 con un incremento promedio por año del 6%, equivalente a un aumento total de US\$ 26,72 millones. Este incremento en las ventas obedece a la mayor producción de volumen de camarón que provocó una mayor comercialización del emisor en el mercado internacional a través de las compañías relacionadas, alcanzando un valor total de ingresos por exportaciones de US\$ 230,10 millones en 2019. Tanto las exportaciones como las ventas locales de camarón presentaron una tendencia creciente, coherente con la mayor producción de libras de camarón que se evidenció a nivel nacional, contrastando la caída del precio internacional; mientras las otras líneas redujeron ventas, como la venta de balanceados y otros. Para el año 2020, las ventas de la compañía registraron un decrecimiento del 15% frente al año anterior producto de la pandemia ocasionada por COVID-19 que afectó a la economía a nivel mundial generando una emergencia sanitaria, reduciéndose el consumo y transporte de mercancías en general. Esto provocó una menor demanda del camarón en el año, a pesar de ser un producto alimenticio, no es un producto de primera necesidad para el consumo.

Para el año 2021 La empresa evidenció una recuperación en ingresos de 34% debido a mayor producción de volumen de camarón, así cerrando el año con ventas de US\$ 270,91 millones siendo superiores a valores previos a la pandemia.

Al 31 de septiembre de 2022, los ingresos contabilizan US\$ 185,64 millones al experimentar un decrecimiento interanual de -5,00% (-US\$ 9,76 millones), este dinamismo es ocasionado por la baja de los precios de los commodities como consecuencia de la guerra entre Ucrania y Rusia. A su vez, este decrecimiento se debe principalmente a la disminución de camarones (-8,12%, US\$ -13.87 millones); Nauplios (-21,90%; +US\$ 56,64 mil), y otros (-125,01%; US\$ -1,29 millones), dentro de esta cuenta de otros





se incluyen la evaluación realizada de los cambios en el valor razonable de activos biológicos de acuerdo con la NIC 41<sup>6</sup> y la NIIF 13<sup>7</sup>

Ventas por Línea de Negocio						
Línea	Monto (US\$)		Variación		Volumen (TM)	
	sep-21	sep-22	Nominal	Porcentual	sep-21	sep-22
Camarón	194.144.681	184.478.345	-9.666.336	-4,98%	34.946.347	33.346.324
Nauplios	271.845	202.035	-69.810	-25,68%	-	-
Otros	992.124	961.872	-30.252	-3,05%	-	-
Total de Ventas	195.408.650	185.642.251	-9.766.399	-5,00%	34.946.347	33.346.324

Fuente: Promarisco S.A. / Elaboración: PCR

Con respecto a los costos de la empresa, se evidencia una buena participación con relación a las ventas al pasar de 86,20% (sep21) a 84,40% (sep22), producto de la optimización del costo de venta. A la fecha de corte, registra US\$ 156,68 millones, con una disminución interanual en (-6,98% -US\$ 11,75 millones), esto provocado por la volatilidad de los precios derivado del comportamiento de los mercados internacionales ocasionado por la guerra, además de que el emisor solo produce en alrededor del 50% del camarón exportado, esta disminución provocó que la utilidad bruta culmine en términos nominales en US\$ 28,96 millones, presentando un aumento interanual en +7.37% (US\$ 1,98 millones), lo que demuestra que la entidad se encuentra focalizando sus ventas para alcanzar mayores márgenes de utilidad.

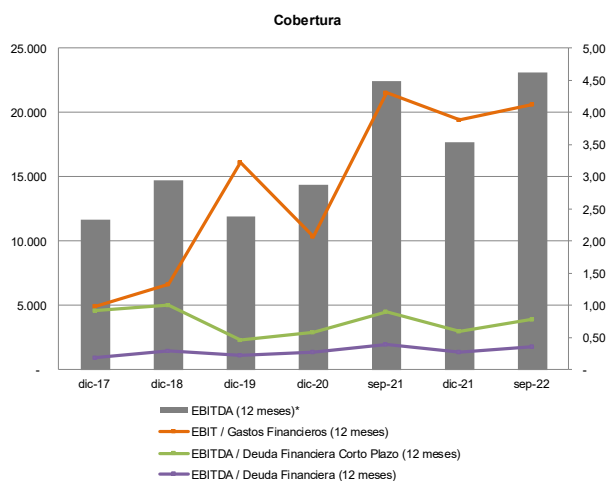
En cuanto a los gastos operacionales, a septiembre de 2022 está totalizó US\$ 19,35 millones, siendo este superior en +15,57% (US\$ +2,61 millones) a la cifra registrada el año anterior, este dinamismo es ocasionado por el aumento de los gastos de alquileres de máquinas frías, alquileres de contenedores, bonos por rendimientos, liquidaciones empleadas entre otros. Los gastos se dividen en gastos administrativos, y gastos de ventas. A pesar del incremento los gastos, la utilidad operacional al finalizar el período se situó en números positivos US\$ 9,60 millones, sin embargo, es inferior al año anterior en (US\$ +621 mil).

Adicionalmente, al mes de septiembre de 2022, se observan gastos financieros por US\$ 3,74 millones, experimentando un aumento interanual de +4,14%, producto del aumento de la deuda financiera. Debido a la variación de ingresos, otros ingresos y los gastos incurridos, la utilidad del emisor cerró US\$ +5,90 millones con una disminución interanual en -4,63% (+US\$ 286 mil).

Finalmente, al analizar la rentabilidad sobre activos (ROA) a la fecha de corte alcanza un porcentaje de 3,45%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubica en 12,19%, valores superiores al promedio de los últimos cinco años (0,16% ROA y -0,95% ROE; 2017-2021); lo que determina su posición en contraste con otros sectores.

### Cobertura con EBITDA

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir es un indicador de la rentabilidad del negocio. Los flujos EBITDA de Promarisco S. A. obtenidos como resultado del dinamismo de ventas durante los últimos cinco años han mantenido en promedio un desarrollo de 23,07% al pasar de US\$ 8,41 millones (2017) a US\$ 17,96 millones (2021). Paralelamente, PCR sensibiliza el EBITDA al registrar la cuenta *otros ingresos*, rubro constante en respuesta al registro, utilidad venta de activos fijos y reclamos de seguros, entre otros facilitando así la capacidad de flujo para cumplir con sus actividades, es así como su valor denota un promedio de crecimiento de 12,65% lo que ha permitido que la entidad exhiba valores desde US\$ 11,67 millones (dic17) hasta llegar a diciembre 2021 en US\$ 17,67 millones



Fuente: Promarisco S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el flujo EBITDA anualizado cierra con un monto de US\$ 20,58 millones, siendo la cifra más alta a nivel histórico que se sustenta principalmente en el dinamismo de los ingresos. Dicho valor demuestra que en el caso de que el emisor no perciba "otros ingresos", aun cuenta con flujos suficientes para hacer frente a sus obligaciones. No obstante, al analizar el dinamismo de los flujos considerando el

<sup>6</sup> NIC41 "Norma internacional de contabilidad"

<sup>7</sup> NIIF 12 "Normas internacional de Información Financiera de Medición del Valor Razonable"

registro de otros ingresos; el ebitda anualizado septiembre de 2022 se ubica en US\$ 23,07 millones, siendo +US\$ 668,53 mil superior a lo observado en septiembre 2021.

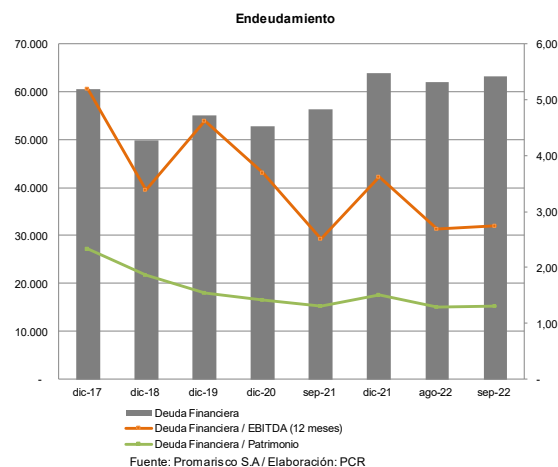
Haciendo referencia a los indicadores, se señala la cobertura de los flujos frente a los gastos financieros, mismos que denotan un promedio en 2,84 veces durante los últimos cinco años; lo que afirma que los flujos obtenidos son lo suficientemente amplios para cubrir a los gastos financieros; asimismo, a la fecha de corte el indicador cierra en 4,62 veces al disminuir -0,55 veces.

Debido al dinamismo de los flujos que ha presentado el emisor, sus indicadores presentan coberturas adecuadas en relación con la deuda financiera como se ha observado a nivel histórico en donde la relación de EBITDA/Deuda financiera a corto plazo considerando únicamente los ingresos alcanza un promedio de 0,53 veces; mientras que al sensibilizar el indicador este aumenta a 0,69 veces. De igual manera a la fecha de corte, los indicadores cierran en 4,13 y 0,78 veces respectivamente.

Por otro lado, al analizar el EBITDA/ Deuda Financiera anual, el indicador a septiembre 2022 es de 0,33 veces considerando el giro del negocio; mientras que al contar con *otros ingresos* este es de 0,37 veces. Finalmente, en temas de cobertura del pasivo total con los flujos anualizados, su resultado exhibe un valor de 0,19 veces.

#### Endeudamiento:

Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. Es así como la deuda financiera denota una tendencia ascendente con una tasa promedio de variación de 2,41% alcanzando su mayor pico en el año 2021 con un nivel de deuda de US\$ 61,91 millones. Para el mes de agosto de 2022, la deuda financiera continúa expandiéndose, con una variación interanual de +12,08%; lo que se traduce en un aumento nominal de US\$ 6,67 millones. El dinamismo responde principalmente a la expansión de compromisos financieros tanto con instituciones de sistema financiero como con el mercado de valores; cuyo objetivo es el de contribuir en el incremento de capex, además de capital de trabajo consistente al pago de proveedores, compra de inventario entre otros. Por otro lado, se señala la persistente capitalización de utilidades con el objetivo de robustecer el patrimonio de la empresa. Lo que conlleva a determinar una capacidad adecuada de sostener los niveles de apalancamiento financiero.



Con respecto al apalancamiento de la empresa (pasivo total /patrimonio) durante el periodo de análisis histórico (2017-2021) registra un promedio de 3,14 veces, mientras que para la fecha de corte el indicador alcanza un valor de 2,53 veces, siendo -0,09 veces menor al rubro observado en su periodo similar (2,62 veces-sep21) y 0,61 veces menor al promedio histórico. El leve dinamismo responde principalmente a la disminución de las obligaciones que mantenía con sus compañías relacionadas

En cuanto a la capacidad de generación operativa a largo plazo<sup>8</sup>, Promarisco S.A. cancelaría su deuda financiera en 2,74 años, valor que no supera al promedio de los últimos cinco años (4,10 años), este es levemente superior con relación al valor observado en septiembre 2021 (2,52 años). Se distingue que los flujos generados por la entidad han sostenido una capacidad saludable para hacer frente a sus obligaciones con terceros.

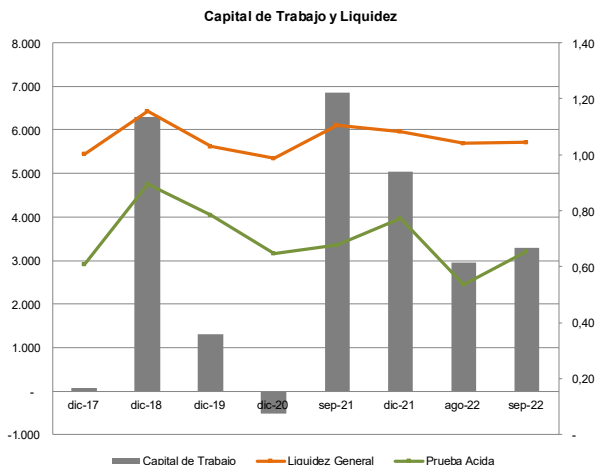
Finalmente, en cuanto a la capacidad de pago del total de pasivos este se ubica en 5,32 años, la cual se encuentra por debajo del promedio histórico (2017-2021) cuyo promedio fue de 7,35 años, debido a la tendencia creciente que ha mostrado el pasivo total.

<sup>8</sup> Deuda Financiera/EBITDA 12 meses

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

Promarisco S.A., en los últimos cinco años (2017-2021) denota una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a la totalidad de pasivos de corto plazo, alcanzando un indicador promedio de 1,05 veces. Al mes de septiembre de 2022, el indicador alcanza un valor de 1,04 veces, con lo que se afirma el saludable manejo de capital de trabajo, así como la posición de la entidad para hacer frente a sus obligaciones corrientes en forma oportuna al contar con los recursos necesarios.

En un análisis más ácido, sin considerar el rubro de inventarios, la liquidez del emisor se ubica en 0,65 veces a la fecha de corte, siendo la cifra más baja durante los últimos cinco años (0,74 promedio; 2017-2021); se señala que, a pesar de la representatividad de inventarios sobre el activo total, al ser la cuenta que registra inventario en proceso y terminado, su valor no supera ampliamente a la unidad.



Fuente: Promarisco S.A./Elaboración: PCR

De manera análoga, para el periodo de análisis, se distingue que el emisor cuenta con US\$ 3,29 millones de capital de trabajo, siendo (US\$ -3,56 millones) inferior a lo observado en su periodo comparable (US\$ 6,86 millones; sep21); dichos recursos serán utilizados para responder a las obligaciones que mantiene el emisor.

### Instrumento Calificado

#### Segunda Emisión de Obligaciones de largo Plazo

Con fecha 03 de octubre del 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía La Promarisco S.A., resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo por un monto de hasta US\$ 20.000.000,00. Dividido en 5 clases Clase A, B, C, D, E, F y la Clase G, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Programa						
Emisor:	PROMARISCO S.A.					
Monto del programa:	Hasta por US\$ 20.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Serie	Monto	Plazo del programa	Tasa fija Anual	Amortización de Intereses	Amortización de Capital
	A		Hasta 361 días	7,50%	Trimestralmente	A los 360 días
	B		Hasta 540 días	7,75%		A los 180 días
	C		Hasta 720 días	8,00%		A los 90 días
	D		Hasta 1.080 días	8,25%		A los 90 días
	E		Hasta 1.080 días	8,25%		A los 90 días con periodo de gracias de 360 días)
	F		Hasta 1.440 días	8,50%		A los 90 días
	G		Hasta 1.800 días	8,75%		A los 90 días
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Picaval Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.,					
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones serán utilizados para: (i) Capital de trabajo, consistente en el pago a proveedores por la compra de inventarios, compra de activos destinados a incrementar, actualizar y/o renovar la capacidad instalada de la compañía, (ii) Reestructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones financieras con costo de corto plazo; y, (iii) Capex destinado a la compra de equipo y maquinaria para las diferentes fases de producción, empaque y comercialización de sus productos.					
Resguardos de ley y establecidos en la Junta:	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió como los resguardos de la Primera Emisión de Obligaciones y los estipulados por la normativa legal y vigente sobre la materia, dispuesto en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:					

	<p>1. 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.</p> <p>2. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</p> <p>3. Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera</p>
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mientras esté vigente la Segunda Emisión de Obligaciones se obliga a mantener como límite de endeudamiento una relación de pasivo financiero sobre patrimonio no mayor a 3,00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral con balances cortados a junio y diciembre de cada año.
<b>Garantía General</b>	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
<b>Compromisos adicionales</b>	El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública Picaval S.A. / **Elaboración:** PCR

#### Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones serán utilizados para:

- (i) Capital de trabajo, consistente en el pago a proveedores por la compra de inventarios, compra de activos destinados a incrementar, actualizar y/o renovar la capacidad instalada de la compañía.
- (ii) Reestructuración de pasivos consistente en el pago de obligaciones financieras con costo de corto plazo; y
- (iii) Capex destinado a la compra de equipo y maquinaria para las diferentes fases de producción, empaque y comercialización de sus productos.

#### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

#### Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

Según el acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resuelve adoptar los siguientes resguardos a la emisión en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, y conforme a las resoluciones adoptadas en la mencionada Junta:

- 1. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A septiembre de 2022, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de ley.*

- 2. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos reales sobre pasivos mayor o igual a 1

Activos reales / Pasivos – II Emisión	
Componentes	sep-22
Activos reales	169.888,28
Pasivos	122.639,00
<b>Indicador</b>	<b>1,39</b>
Parámetro	Mayor o igual a 1
<b>Cumplimiento</b>	<b>SI</b>

Fuente: Promarisco S.A. / Elaboración: PCR Ratings

*El emisor si cumple con el resguardo establecido al mantener una relación de 1,39 vez de activos reales sobre pasivos. Para el cálculo de los activos reales se contabiliza todos aquellos activos reales de fácil liquidez de la compañía, en este caso se incluyen los rubros de: efectivo y equivalentes, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar relacionadas, inventarios, activos biológicos, propiedad, planta y equipo, servicios pagados por anticipados, impuestos por recuperar y otros activos; mientras que, para los pasivos se considera la totalidad de pasivos que dispone.*

- 3. Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Activos Libres de Gravamen / Obligaciones en Circulación – II Emisión	
Componentes	sep-22
Activos Libres de Gravamen	81.909.569
Obligaciones en Circulación	21.167.900
<b>Indicador</b>	<b>2,35</b>
Parámetro	Mayor o igual a 1,25
<b>Cumplimiento</b>	<b>SI</b>

*El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley.*

#### Limitaciones de Endeudamiento y Compromiso Adicional

El emisor establece como límite de endeudamiento el compromiso de mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio hasta a 3,00 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Límite de Endeudamiento – II Emisión								
Descripción	I Semestre						Promedio	Límite <= 3,00
	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22		
Indicador de Liquidez	2,54	2,48	2,51	2,44	2,44	2,51	2,49	CUMPLE
Descripción	II Semestre						Promedio	Límite <= 3,00
	jul-22	agos-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22		
Indicador de Liquidez	2,46	2,45	2,53	N/A	N/A	N/A	2,48	CUMPLE

*A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.*

#### Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento

##### Estado de Resultados

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Promarisco S.A. incluidas en el Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones a largo plazo; mismas que corresponden al período comprendido entre 2022 al 2027.

PROMARISCO S.A. es una compañía subsidiaria de GRUPO NUEVA PESCANOVA. Esta última es una multinacional española especializada en la captura, cultivo, elaboración y comercialización de productos del mar. El GRUPO NUEVA PESCANOVA es consciente de la limitación de los recursos del mar, por lo que trabaja en el campo de la Acuicultura en varios países, con el afán de preservarlos para el disfrute de futuras generaciones. El Grupo es uno de los mayores productores mundiales de Langostino Vannamei y Guatemala La característica principal de Nueva Pescanova es la integración de todas las actividades de la cadena de valor del producto, desde la producción de larvas selectas hasta la cocción de los productos terminados. Gracias a esta integración se tiene absoluta trazabilidad y garantía de calidad en cada uno de los productos elaborados.

A la fecha de corte, los ingresos operacionales del emisor han presentado una tendencia creciente históricamente, al registrar un promedio de +7,97% (2017-2021); asimismo, se distingue que el monto más elevado de la cuenta se registró en el año 2021 (US\$ 270,92 millones. En este sentido, para septiembre 2022, los ingresos de Promarisco S.A. experimentan un decrecimiento interanual de -5,00% (US\$ -9,76 millones), conducta que obedece a la variación de precio de los camarones que son considerados como commodities productos de la guerra mundial entre Ucrania y Rusia.

Por otro lado, en cuanto a la cuenta de otros ingresos estos se componen principalmente por otros ingresos e ingresos financieros, al cierre de 2022 se puede observar que el emisor cierra con un saldo de US\$ 3,18 millones correspondiente a utilidad por ventas de activos y ventas de equipos, adicionalmente se considera el incremento por diferencial cambiario, sin embargo en los siguientes años se observa un decrecimiento de acuerdo a que no se puede predecir el impacto que tendría el diferencial cambiario en los estados financieros del emisor

Bajo este precedente, las proyecciones para finales del año 2022 señalan que el emisor obtendrá ventas por US\$ 259,45 millones; así como también un costo de venta de US\$ 225,44 millones derivando en una utilidad bruta en ventas de US\$ 34,00 millones; como dato adicional. En lo referente a los gastos en general en lo que incurrirá el emisor contabilizarían US\$ 22,81 millones, de tal manera que, la utilidad operativa de Promarisco S.A. sumaría US\$ 14,37 millones para finales del año en curso.

Por otra parte, para el año 2027 el emisor prevé generar ventas por US\$ 330,57 millones y un total de costo de ventas por US\$ 265,20 millones, para finalizar con una utilidad bruta de 65,37 millones. De acuerdo con lo anteriormente analizado, la utilidad operativa mantendría la tendencia creciente al contabilizar US\$ 65,37 millones, de tal manera que, al finalizar el año 2027 la utilidad neta originada por la empresa sería de US\$ 21,08 millones.

Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado Promarisco S.A. (2022- 2028)							
Detalle	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	mar-28
Ingresos de actividades ordinarias	259.452	257.628	272.849	288.970	330.569	330.569	72.448
Costo de Venta	-225.443	-218.669	-226.744	-235.656	-266.677	-265.197	-58.121
Utilidad bruta	34.009	38.959	46.105	53.314	63.892	65.372	14.327
Otros Ingresos	3.181	515	546	578	661	661	145
Gastos de Administración	-19.337	-19.204	-20.984	-22.952	-27.116	-27.695	-6.118
Gastos de Ventas	-3.203	-3.180	-3.368	-3.567	-4.081	-4.081	-764
Otros gastos	-279	-277	-293	-310	-355	-355	-78
Utilidad operativa	14.371	16.813	22.006	27.062	33.001	33.902	7.512
Gastos financieros	-5.910	-8.395	-9.433	-9.617	-8.170	-5.795	-1.080
Utilidad antes de part e imptos	8.461	8.418	12.572	17.445	24.830	28.107	6.432
25% Impuesto Renta	-2.115	-2.105	-3.143	-4.361	-6.208	-7.027	-1.608
Utilidad neta	6.346	6.314	9.429	13.084	18.623	21.080	4.824

Fuente: PICAVAL Casa de Valores / Elaboración: PCR

### Flujo de efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Promarisco S.A. que corresponden al período 2022-2028. Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para capital de trabajo consistente a pago de proveedores, compra de activos, pagos de obligaciones financieras corto plazo y capex destinado a compras de equipos y maquinarias

Para el período en curso, la empresa tiene previsto colocar los US\$ 20,00 millones; en cuanto al destino de los recursos provenientes de la **Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo**. Los flujos proyectados se presentan a continuación

La colocación de la segunda emisión de obligaciones a largo plazo por un monto total de US\$ 20,00 millones se refleja en el flujo del año 2022 y 2023 en su totalidad, rubros que son considerados como ingresos al flujo de caja. En conjunto con los ingresos ordinarios, desembolsos bancarios y otros, los años 2022 y marzo 2023 cierran sus entradas de flujo en US\$ 290,73 y US\$ 308,12 millones respectivamente; mientras que al cierre de marzo de 2028 se observa que en los ingresos en los flujos de caja la cual cierra con un saldo US\$ 79,55 a pesar de culminada la colocación de dichas obligaciones considerando que solo ha transcurrido un solo trimestre del año.

En relación con los egresos del flujo de caja, el rubro más representativo es el pago de costos y proveedores, debido al giro del negocio de la entidad, con valores que se ajustan al nivel de ventas proyectadas. Por otro lado, es importante mencionar que la proyección para el flujo de caja contempla el cumplimiento de obligaciones de la empresa con terceros a través de la amortización de la deuda tanto con entidades financieras, así como con el mercado de valores, lo que demuestra el trabajo continuo de la administración por disminuir su nivel de endeudamiento en los años próximos.

Proyectado Promarisco S.A.							
Estado de Flujo de Caja Proyectado							
Detalle	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	mar-28
<b>Entradas:</b>	<b>290.739</b>	<b>308.123</b>	<b>296.616</b>	<b>299.528</b>	<b>326.641</b>	<b>331.695</b>	<b>79.599</b>
Ingresos ordinarios	254.519	260.317	270.092	288.536	325.503	331.230	78.207
Desembolsos bancarios	8.014	36.346	25.055	9.334	1.000	0	0
Colocaciones Mercado de Valores	28.205	9.000	0	0	0	0	0
Otros	0	2.460	1.470	1.658	139	465	1.352
<b>Salidas:</b>	<b>-290.539</b>	<b>-307.873</b>	<b>-296.535</b>	<b>-299.500</b>	<b>-326.92</b>	<b>-331.717</b>	<b>-79.170</b>
Proveedores	-222.486	-217.105	-221.529	-230.039	-257.727	-265.822	-60.190
Inversión en activo fijo neto	-24.998	-27.831	-25.166	-17.306	-6.573	-6.573	-2.143
Gastos operativos	-13.159	-12.142	-10.964	-9.942	-13.041	-13.450	-2.313
Gastos Financieros	-5.910	-8.395	-9.433	-9.617	-8.170	-5.795	-1.080
Amortización prestamos	0	-12.959	-9.009	-14.124	-21.594	-24.000	-10.500
Obligaciones por arrendamientos financieros	-1.708	-1.439	-1.471	-1.519	-1.244	0	0
Amortización emisiones	-14.853	-22.378	-9.646	-7.077	-3.814	-800	-200
Participación trabajadores	-1.493	-1.486	-2.219	-3.079	-4.382	-4.960	-1.135
Impuesto a la renta	-2.115	-2.105	-3.143	-4.361	-6.208	-7.027	-1.608
Otros	-3.816	-2.033	-3.955	-2.435	-4.240	-3.290	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Neto</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>81</b>	<b>28</b>	<b>-350</b>	<b>-22</b>	<b>390</b>
Saldo Inicial	1.999	2.199	2.449	2.530	2.559	2.208	2.186
Saldo Final	2.199	2.449	2.530	2.559	2.208	2.186	2.575

Fuente: PICAVAL Casa de Valores / Elaboración: PCR

En cuanto al flujo de efectivo, se considera principalmente al flujo de efectivo operaciones, el cual demuestra las que para el año 2022 cierra con saldo positivo por US\$5,25 esto ocasionado por el impacto a pagos a proveedores empleados y gastos financieros. Por otro lado, se observa que para el cierre de marzo de 2028 cierra con un saldo de US\$ 13,36 millones.

Por otro lado, en cuanto el flujo de inversión a finalizar el año 2022 se observa un saldo de US\$24,99 millones por inversiones de activos fijos como cumplimiento del destino de los recursos de la presente emisión, sin embargo, a partir del año 2025 la inversión se reduce consistentes con la estrategia y el comportamiento histórico de la compañía.

Para el flujo de financiamiento, este soportará amortizaciones a partir del año 2023 hasta 2027. Se señala que los recursos de la presente emisión serán entregados en su mayor proporción en el año 2022 por un

valor de US\$11,00 millones. Es importante mencionar que el emisor cumplirá con el destino de los recursos, además de observar el pago oportuno de la emisión a emitirse.

En conjunto, el flujo generado fluctúa acorde a la conducta esperada de los diferentes, ingresos, gastos e inversiones que la entidad realice en el período de vigencia de la presente emisión. Con todo, el flujo de caja final observa un crecimiento sostenido.

La calificadora considera que Promarisco S.A. expone una capacidad saludable para generar los flujos necesarios para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma tanto con entidades financieras como el mercado de valores, afirmación que se sustenta en el nivel de ventas a pesar de un panorama macroeconómico afectado por la crisis sanitaria, además la estabilidad de la empresa en un mercado competitivo. Las proyecciones reflejan la posición íntegra del emisor en cuanto a la cancelación de obligaciones contratadas, atribuido al nivel de ventas que responden principalmente de las ventas de la empresa, montos que soportarían los diferentes gastos por conceptos de amortización de las diferentes obligaciones adquiridas en el tiempo y gastos que corresponden al giro del negocio en años venideros.

Proyectado Promarisco S.A.							
Estado de Flujo de Efectivo Proyectado							
Detalle	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	mar-28
Utilidad neta	6.346	6.314	9.429	13.084	18.623	21.080	4.824
Depreciaciones de propiedades y equipos	6.501	7.275	9.683	12.013	12.540	13.365	3.433
Depreciación de derecho de uso	1.387	1.481	1.487	1.487	1.234	-	0
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>7.888</b>	<b>8.756</b>	<b>11.169</b>	<b>13.499</b>	<b>13.774</b>	<b>13.365</b>	<b>3.433</b>
Utilidad más cargos no monetarios	14.234	15.070	20.599	26.583	32.397	34.445	8.257
(+/-) CxC clients	-403	-3	-25	-27	-69	0	67
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-5.435	2.138	-3.000	-692	-4900	0	4.803
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-619	13	-110	-116	-301	0	295
(+/-) Otros activos Corrientes	-1.657	20	-167	-177	-457	0	448
(+/-) Inventario	-12.307	1.462	-2.838	-2.645	2427	174	685
(+/-) Activo biológico	-3.861	444	-2.428	-718	-3.980	-2819	1.243
(+/-) Otros activos no Corrientes	-237	11	-90	-96	-247	0	242
(+/-) Proveedores	13.681	-705	7.062	7.212	3370	-444	762
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	1.463	-53	443	469	1211	0	-1.187
(+/-) Otros pasivos Corrientes	-54	-5	40	43	111	0	-108
(+/-) otros pasivos no Corrientes	453	1.142	800	847	2186	0	-2.143
<b>(+/-) capital de trabajo</b>	<b>-8.976</b>	<b>4.469</b>	<b>-313</b>	<b>4.101</b>	<b>-649</b>	<b>-3.089</b>	<b>5.108</b>
Flujo operativo	5.257	19.539	20.286	30.685	31.748	31.357	13.366
Activo fijo	-24.998	-27.831	-25.166	-17.306	-6.576	-6.573	-2.143
Flujo de inversion	-24.998	-27.831	-25.166	-17.306	-6.576	-6.573	-2.143
Obligaciones bancarias, neto	8.014	23.387	16.045	-4.790	-20.594	-24.000	10.500
Obligaciones por arrendamientos financieros	-1.708	-1.439	-1.471	-1.519	-1.244	0	0
Colocación II Papel comercial	10.000	0	0	0	0	0	0
Amortización II Papel comercial	-10.000	-10.000	0	0	0	0	0
Colocación I Obligaciones	7.205	0	0	0	0	0	0
Amortización Obligaciones	-4.853	-5.695	-3.679	-2.778	-1.763	0	0
Colocación II Obligaciones	11.000	9.000	0	0	0	0	0
Amortización II Obligaciones	0	-6.683	-5.966	-4.300	-2.051	-800	-200
Compañías relacionadas	282	-28	33	36	126	-6	-133
Flujo financiero	19.940	8.542	4.961	-13.350	-25.525	-24.806	-10.833
Flujo generado	200	250	81	28	-350	-22	390
Caja inicial	1.999	2.199	2.449	2.530	2.559	2.208	2.186
Caja final acumulada	2.199	2.449	2.530	2.559	2.208	2.186	2.575

Fuente: PICAVAL Casa de Valores / Elaboración: PCR

## Garantías General de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2022, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 65,52 millones, por lo que las emisiones en circulación y el nuevo instrumento se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN SEPTIEMBRE 2022		
(A)	ACTIVO TOTAL	171.059.312,94
(B)	ACTIVO TOTAL GRAVADO	64.737.859,06
(C)	ACTIVOS O IMPUESTOS DIFERIDOS	1.171.031
(D)	ACTIVOS EN LITIGIO	828.823
(E)	MONTO DE LAS IMPUGNACIONES TRIBUTARIAS	1.947.107
(F)	MONTO NO REDIMIDO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BIENES QUE SE ESPERA QUE EXISTAN EN LOS QUE EL EMISOR HAYA ACTUADO COMO ORIGINADOR	-
(G)	LOS DERECHOS FIDUCIARIOS DEL EMISOR PROVENIENTES DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS QUE TENGAN POR OBJETO GARANTIZAR OBLIGACIONES PROPIAS O DE TERCEROS	-
(H)	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR PROVENIENTES DE DERECHOS FIDUCIARIOS A CUALQUIER TÍTULO, EN LOS CUALES EL PATRIMONIO AUTÓNOMO ESTE COMPUESTO POR BIENES GRAVADOS	-
(I)	SALDO DE LOS VALORES DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL EMISOR Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE VALORES	21.167.900
(J)	LAS INVERSIONES EN ACCIONES EN COMPAÑÍAS NACIONALES O EXTRANJERAS QUE NO COTICEN EN BOLSA O EN MERCADOS REGULADOS Y ESTÉN VINCULADAS CON EMISOR EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES Y SUS NORMAS COMPLEMENTARIAS	1.199
(K)	CUENTAS POR COBRAR CON PERSONAS JURÍDICAS RELACIONADAS ORIGINADAS POR CONCEPTOS AJENOS A SU OBJETO SOCIAL	-
TOTAL DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN		81.909.292
MONTO MÁXIMO A EMITIR = SALDO DESPUÉS DEDUCCIONES X 80%		65.527.434
MONTO EMISIONES EN CIRCULACIÓN		20.000.000
MONTO A EMITIR / SALDO DESPUÉS DEDUCCIONES		24,42%

Fuente: Promarisco S.A. /Elaboración: PCR



### Procesos judiciales activos:

Para el periodo de análisis, Promarisco S.A. mantiene Procesos judiciales correspondiente a recursos de casación e impuestos a la renta, registrando una contingencia de US\$ 704,17 mil, adicionalmente mantiene juicios laborales por 124,65 mil, dichos valores no comprometen activos pertenecientes al emisor.

Al 30 de septiembre de 2022, los valores en circulación que mantiene a Promarisco S.A. en el mercado de valores, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de septiembre de 2022	
Detalle	Valor
Patrimonio	48.419.557,17
200% Patrimonio	96.839.114,34
Monto no redimido de obligaciones en circulación	21.167.899,84
Total Valores en Circulación y por Emitirse	21.167.899,84
Total Valores en Circulación y por Emitirse	43,72%

Fuente: Promarisco S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 3,51 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a septiembre 2022 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$	8.157.176	21.167.900	42.012.121	35.204.108
Pasivo Acumulado	8.157.176	29.325.075	71.337.196	106.541.304
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	2.127.000			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	103.077.469			
Cobertura Fondos Líquidos	0,26	0,07	33,54	50,09
Cobertura ALG	12,64	3,51	0,69	0,97

Fuente: Promarisco S.A. /Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados financieros auditados Año 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021
- Estados financieros internos con corte al mes de septiembre 2021 y 2022.
- Prospecto de Oferta Pública Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 2022.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

#### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para septiembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 9,998 millones con una ponderación de 8,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado se poseen una menor participación con respecto al sector público, al ponderar el 47,72%, mientras que sector público representó el 52,28%<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Cifras tomadas a septiembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

Para septiembre de 2022, las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 47%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Bonos del Estado, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 52%. Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,58%), seguido del Industrial (26,05%), Servicios (12,86%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,25%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,96% corresponden a Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para septiembre de 2022 se reportaron US\$ 9.998,08 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto en el secundario.

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>11</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Emisor	Nombre del Instrumento	No. transacciones	Monto Negociado en mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes (A)	Ruedas Mes (B)	Presencia Bursátil (A / B)
Promarisco S.A.	Primera Emisión de Obligaciones Promarisco	2	121.843,44	19	nov-21	2	19	10,53%
Promarisco S.A.	Segundo papel Comercial Promarisco	-	-	-	-	-	-	-

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A septiembre de 2022, Promarisco S.A. cuenta con dos instrumentos financieros en el mercado de valores.

Presencia Bursátil – septiembre 2022 (US\$)				
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Saldo de Capital	Calificaciones
Primera emisión de obligaciones	No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005291 (24/06/2021)	20.000.000	10.496.594	"AAA" Global Ratings (abril 2022)
Segundo Programa de Papel Comercial	No- SCVSINMV-DNAR-2021-0005663 (06/07/2021)	10.000.000	9.609.046	"AAA" Global Rating (abril 2022)
<b>Total</b>		<b>30.000.000</b>	<b>20.105.640</b>	

#### Hechos de importancia

- Hasta la fecha de corte Promarisco S.A. no registra hechos relevantes que reportar.

#### Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene tanto cuentas por pagar como de cobrar con empresas relacionadas. A continuación, se detalla las cuentas:

Operaciones efectuadas con sus Relacionadas al 30 de septiembre 2022 (US\$)	
Cuentas por cobrar relacionadas	30.717
Cuentas por pagar relacionadas	2.397

**Miembros de Comité**



**Ing. Alan Aguirre.**



**Ing. Francisca Ramache**



**Econ. Gabriela Calero**

**Anexos**

Accionistas	Nacionalidad	may-22	%
Novapesca Trading S.L	España	34.217.525	100,00%
Nueva Pescanova S.L	España	0,00	0,00%
<b>TOTAL</b>		<b>34.217.525</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Promarisco S.A. /Elaboración: PCR

Estado de Resultados trimestrales Proyectados (dic 22 – mar 28)

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL											
(en miles USD)	dic-2022	mar-2023	jun-2023	sep-2023	dic-2023	mar-2024	jun-2024	sep-2024	dic-2024	mar-2025	jun-2025
Ingresos de actividades ordinarias	259.452	56.462	121.998	191.790	257.628	59.798	129.206	203.121	272.849	63.331	136.840
Costo de Venta	-225.443	-47.924	-103.549	-162.787	-218.669	-49.694	-107.373	-168.798	-226.744	-51.647	-111.594
<b>Utilidad bruta</b>	<b>34.009</b>	<b>8.538</b>	<b>18.449</b>	<b>29.003</b>	<b>38.959</b>	<b>10.104</b>	<b>21.833</b>	<b>34.323</b>	<b>46.105</b>	<b>11.684</b>	<b>25.247</b>
Otros Ingresos	3.181	113	244	384	515	120	258	406	546	127	274
Gastos de Administración	-19.337	-4.201	-9.121	-14.369	-19.204	-4.571	-9.961	-15.692	-20.984	-4.971	-10.857
Gastos de Ventas	-3.203	-595	-1.287	-2.022	-3.180	-631	-1.363	-2.142	-3.368	-668	-1.443
Otros gastos	-279	-61	-131	-206	-277	-64	-139	-218	-293	-68	-147
<b>Utilidad operative</b>	<b>14.371</b>	<b>3.794</b>	<b>8.155</b>	<b>12.789</b>	<b>16.813</b>	<b>4.958</b>	<b>10.629</b>	<b>16.676</b>	<b>22.006</b>	<b>6.104</b>	<b>13.073</b>
Gastos financieros	-5.910	-1.993	-4.016	-6.111	-8.395	-2.358	-4.535	-6.913	-9.433	-2.616	-4.880
<b>Utilidad antes de part e imptos</b>	<b>8.461</b>	<b>1.801</b>	<b>4.138</b>	<b>6.678</b>	<b>8.418</b>	<b>2.600</b>	<b>6.093</b>	<b>9.764</b>	<b>12.572</b>	<b>3.488</b>	<b>8.193</b>
25% Impuesto Renta	-2.115	-450	-1.035	-1.669	-2.105	-650	-1.523	-2.441	-3.143	-872	-2.048
<b>Utilidad neta</b>	<b>6.346</b>	<b>1.351</b>	<b>3.104</b>	<b>5.008</b>	<b>6.314</b>	<b>1.950</b>	<b>4.570</b>	<b>7.323</b>	<b>9.429</b>	<b>2.616</b>	<b>6.145</b>
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL											
(en miles USD)	sep-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sep-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sep-2027	dic-2027	mar-2028
Ingresos de actividades ordinarias	215.122	288.970	72.448	156.539	246.090	330.569	72.448	156.539	246.090	330.569	72.448
Costo de Venta	-175.433	-235.656	-58.445	-126.283	-198.526	-266.677	-58.121	-125.583	-197.424	-265.197	-58.121
<b>Utilidad bruta</b>	<b>39.689</b>	<b>53.314</b>	<b>14.003</b>	<b>30.256</b>	<b>47.564</b>	<b>63.892</b>	<b>14.327</b>	<b>30.956</b>	<b>48.666</b>	<b>65.372</b>	<b>14.327</b>
Otros Ingresos	430	578	145	313	492	661	145	313	492	661	145
Gastos de Administración	-17.132	-22.952	-5.878	-12.815	-20.222	-27.116	-6.016	-13.093	-20.649	-27.695	-6.118
Gastos de Ventas	-2.269	-3.567	-764	-1.651	-2.595	-4.081	-764	-1.651	-2.595	-4.081	-764
Otros gastos	-231	-310	-78	-168	-264	-355	-78	-168	-264	-355	-78
<b>Utilidad operative</b>	<b>20.488</b>	<b>27.062</b>	<b>7.427</b>	<b>15.935</b>	<b>24.975</b>	<b>33.001</b>	<b>7.614</b>	<b>16.357</b>	<b>25.650</b>	<b>33.902</b>	<b>7.512</b>
Gastos financieros	-7.244	-9.617	-2.351	-4.324	-6.293	-8.170	-1.758	-3.168	-4.546	-5.795	-1.080
<b>Utilidad antes de part e imptos</b>	<b>13.244</b>	<b>17.445</b>	<b>5.077</b>	<b>11.611</b>	<b>18.682</b>	<b>24.830</b>	<b>5.856</b>	<b>13.189</b>	<b>21.104</b>	<b>28.107</b>	<b>6.432</b>
25% Impuesto Renta	-3.311	-4.361	-1.269	-2.903	-4.671	-6.208	-1.464	-3.297	-5.276	-7.027	-1.608
<b>Utilidad neta</b>	<b>9.933</b>	<b>13.084</b>	<b>3.807</b>	<b>8.708</b>	<b>14.012</b>	<b>18.623</b>	<b>4.392</b>	<b>9.892</b>	<b>15.828</b>	<b>21.080</b>	<b>4.824</b>

Fuente y elaboración: Picaval Casa de Valores

### Flujo de Efectivo trimestral proyectado (dic 22 – jun 25)

(en miles USD)	dic-2022	mar-2023	jun-2023	sep-2023	dic-2023	mar-2024	jun-2024	sep-2024	dic-2024	mar-2025	jun-2025
Utilidad neta	6.346	1.351	1.753	1.905	1.305	1.950	2.620	2.753	2.107	2.616	3.529
Depreciaciones de propiedades y equipos	6.501	1.629	1.756	1.881	2.009	2.241	2.360	2.480	2.602	2.876	2.960
Depreciación de derecho de uso	1.387	366	372	372	372	372	372	372	372	372	372
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>7.888</b>	<b>1.995</b>	<b>2.128</b>	<b>2.253</b>	<b>2.381</b>	<b>2.612</b>	<b>2.731</b>	<b>2.852</b>	<b>2.974</b>	<b>3.248</b>	<b>3.332</b>
<b>Utilidad más cargos no monetarios</b>	<b>14.234</b>	<b>3.346</b>	<b>3.881</b>	<b>4.157</b>	<b>3.686</b>	<b>4.562</b>	<b>5.351</b>	<b>5.605</b>	<b>5.081</b>	<b>5.864</b>	<b>6.861</b>
(+/-) CxC clientes	-403	56	-30	-19	-3	31	-32	-21	-3	32	-34
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-5.435	1.881	1.862	-1.381	-225	2.172	-2.264	-1.463	-1.445	3.507	-2.398
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-619	243	-131	-85	-14	133	-139	-90	-15	141	-147
(+/-) Otros activos Corrientes	-1.657	370	-200	-129	-21	203	-211	-137	-22	215	-224
(+/-) Inventario	-12.307	1.791	115	-587	142	-1.937	-67	-705	-129	-1.638	-271
(+/-) Activo biológico	-3.861	2.398	-1.116	-721	-117	1.441	-1.157	-747	-1.964	1.624	-1.337
(+/-) Otros activos no Corrientes	-237	200	-108	-70	-11	110	-114	-74	-12	116	-121
(+/-) Proveedores	13.681	6.026	-4.841	-1.027	-862	12.924	-4.362	-692	-808	12.134	-3.814
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	1.463	-978	528	341	56	-537	560	361	59	-568	593
(+/-) Otros pasivos Corrientes	-54	-89	48	31	5	-49	51	33	5	-52	54
(+/-) otros pasivos no Corrientes	453	-1.606	2.031	616	100	-969	1.010	653	106	-1.026	1.070
<b>(+/-) capital de trabajo</b>	<b>-8.976</b>	<b>10.290</b>	<b>-1.840</b>	<b>-3.030</b>	<b>-951</b>	<b>13.522</b>	<b>-6.725</b>	<b>-2.880</b>	<b>-4.229</b>	<b>14.485</b>	<b>-6.630</b>
<b>Flujo operative</b>	<b>5.257</b>	<b>13.636</b>	<b>2.041</b>	<b>1.127</b>	<b>2.735</b>	<b>18.083</b>	<b>-1.374</b>	<b>2.725</b>	<b>852</b>	<b>20.348</b>	<b>232</b>
Activo fijo	-24.998	-6.958	-6.958	-6.958	-6.958	-6.292	-6.292	-6.292	-6.292	-4.327	-4.327
<b>Flujo de inversion</b>	<b>-24.998</b>	<b>-6.958</b>	<b>-6.958</b>	<b>-6.958</b>	<b>-6.958</b>	<b>-6.292</b>	<b>-6.292</b>	<b>-6.292</b>	<b>-6.292</b>	<b>-4.327</b>	<b>-4.327</b>
Obligaciones bancarias, neto	8.014	-12.959	18.827	8.016	9.504	-9.009	10.889	6.285	7.881	-14.124	6.371
Obligaciones por arrendamientos financieros	-1.708	-379	-333	-362	-366	-365	-368	-368	-370	-375	-381
Colocación II Papel commercial	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Papel commercial	-10.000	0	-10.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Colocación I Obligaciones	7.205	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Obligaciones	-4.853	-1.567	-1.567	-1.567	-995	-995	-995	-995	-694	-694	-694
Colocación II Obligaciones	11.000	9.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Obligaciones	0	-500	-1.617	-950	-3.617	-1.325	-1.992	-1.325	-1.325	-1.075	-1.075
Compañías relacionadas	282	-137	63	40	7	-81	65	42	7	-82	67
<b>Flujo financiero</b>	<b>19.940</b>	<b>-6.542</b>	<b>5.373</b>	<b>5.178</b>	<b>4.532</b>	<b>-11.775</b>	<b>7.599</b>	<b>3.639</b>	<b>5.499</b>	<b>-16.350</b>	<b>4.288</b>
<b>Flujo generado</b>	<b>200</b>	<b>137</b>	<b>456</b>	<b>-652</b>	<b>310</b>	<b>17</b>	<b>-66</b>	<b>72</b>	<b>59</b>	<b>-329</b>	<b>193</b>
Caja inicial	1.999	2.199	2.336	2.792	2.139	2.449	2.466	2.400	2.472	2.530	2.202
<b>Caja final acumulada</b>	<b>2.199</b>	<b>2.336</b>	<b>2.792</b>	<b>2.139</b>	<b>2.449</b>	<b>2.466</b>	<b>2.400</b>	<b>2.472</b>	<b>2.530</b>	<b>2.202</b>	<b>2.395</b>

Fuente y Elaboración: Picaval Casa de Valores

(en miles USD)	sep-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sep-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sep-2027	dic-2027	mar-2028
Utilidad neta	3.788	3.151	3.807	4.901	5.303	4.611	4.392	5.500	5.936	5.252	4.824
Depreciaciones de propiedades y equipos	3.045	3.131	3.087	3.119	3.151	3.184	3.292	3.325	3.358	3.390	3.433
Depreciación de derecho de uso	372	372	372	309	277	277	0	0	0	0	0
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>3.417</b>	<b>3.502</b>	<b>3.458</b>	<b>3.428</b>	<b>3.428</b>	<b>3.460</b>	<b>3.292</b>	<b>3.325</b>	<b>3.358</b>	<b>3.390</b>	<b>3.433</b>
<b>Utilidad más cargos no monetarios</b>	<b>7.205</b>	<b>6.653</b>	<b>7.266</b>	<b>8.329</b>	<b>8.731</b>	<b>8.071</b>	<b>7.684</b>	<b>8.825</b>	<b>9.293</b>	<b>8.643</b>	<b>8.257</b>
(+/-) CxC clients	-22	-4	-1	-39	-25	-4	67	-39	-25	-4	67
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-1.549	-252	-97	-2.743	-1.772	-288	4.803	-2.743	-1.772	-288	4.803
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-95	-15	-6	-168	-109	-18	295	-168	-109	-18	295
(+/-) Otros activos Corrientes	-145	-24	-9	-256	-165	-27	448	-256	-165	-27	448
(+/-) Inventario	-836	102	3.134	-100	-726	120	860	-88	-718	121	685
(+/-) Activo biológico	-864	-141	151	-1.513	-978	-1.641	361	-1.816	-1.173	-191	1.243
(+/-) Otros activos no Corrientes	-78	-13	-5	-138	-89	-15	242	-138	-89	-15	242
(+/-) Proveedores	-341	-767	7.722	-3.478	-134	-740	3.939	-3.491	-147	-745	762
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	383	62	24	678	438	71	-1.187	678	438	71	-1.187
(+/-) Otros pasivos Corrientes	35	6	2	62	40	7	-108	62	40	7	-108
(+/-) otros pasivos no Corrientes	691	113	43	1.224	791	129	-2.143	1.224	791	129	-2.143
<b>(+/-) capital de trabajo</b>	<b>-2.821</b>	<b>-933</b>	<b>10.959</b>	<b>-6.473</b>	<b>-2.729</b>	<b>-2.406</b>	<b>7.577</b>	<b>-6.776</b>	<b>-2.930</b>	<b>-961</b>	<b>5.108</b>
<b>Flujo operative</b>	<b>4.384</b>	<b>5.720</b>	<b>18.224</b>	<b>1.856</b>	<b>6.002</b>	<b>5.665</b>	<b>15.262</b>	<b>2.049</b>	<b>6.364</b>	<b>7.682</b>	<b>13.366</b>
Activo fijo	-4.327	-4.327	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-2.143
<b>Flujo de inversion</b>	<b>-4.327</b>	<b>-4.327</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-1.643</b>	<b>-2.143</b>
Obligaciones bancarias, neto	1.866	1.097	-15.094	1.000	-2.500	-4.000	-12.500	-1.000	-4.500	-6.000	-10.500
Obligaciones por arrendamientos financieros	-381	-383	-385	-312	-274	-273	0	0	0	0	0
Colocación II Papel commercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Papel commercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Colocación I Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Obligaciones	-694	-694	-588	-588	-588	0	0	0	0	0	0
Colocación II Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Obligaciones	-1.075	-1.075	-701	-450	-450	-450	-200	-200	-200	-200	-200
Compañías relacionadas	44	7	-8	76	49	8	-139	76	49	8	-133
<b>Flujo financiero</b>	<b>-240</b>	<b>-1.048</b>	<b>-16.775</b>	<b>-273</b>	<b>-3.762</b>	<b>-4.715</b>	<b>-12.839</b>	<b>-1.124</b>	<b>-4.651</b>	<b>-6.192</b>	<b>-10.833</b>
<b>Flujo generado</b>	<b>-182</b>	<b>346</b>	<b>-194</b>	<b>-60</b>	<b>597</b>	<b>-693</b>	<b>780</b>	<b>-718</b>	<b>69</b>	<b>-153</b>	<b>390</b>
Caja inicial	2.395	2.213	2.559	2.365	2.305	2.901	2.208	2.988	2.270	2.339	2.186
<b>Caja final acumulada</b>	<b>2.213</b>	<b>2.559</b>	<b>2.365</b>	<b>2.305</b>	<b>2.901</b>	<b>2.208</b>	<b>2.988</b>	<b>2.270</b>	<b>2.339</b>	<b>2.186</b>	<b>2.575</b>

Fuente y Elaboración: Picaval Casa de Valores



## Flujo de Caja trimestral proyectado (dic 22 – jun 25)

FLUJO DE CAJA											
(en miles USD)	dic-2022	mar-2023	jun-2023	sep-2023	dic-2023	mar-2024	jun-2024	sep-2024	dic-2024	mar-2025	jun-2025
<b>Entradas:</b>	<b>290.739</b>	<b>70.585</b>	<b>85.995</b>	<b>76.333</b>	<b>75.211</b>	<b>63.925</b>	<b>77.790</b>	<b>78.638</b>	<b>76.263</b>	<b>69.011</b>	<b>77.224</b>
Ingresos ordinarios	254.519	59.124	67.169	68.317	65.707	62.456	66.901	72.353	68.382	67.353	70.853
Desembolsos bancarios	8.014	0	18.827	8.016	9.504	0	10.889	6.285	7.881	0	6.371
Colocaciones Mercado de Valores	28.205	9.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	2.460	0	0	0	1.470	0	0	0	1.658	0
<b>Salidas:</b>	<b>-290.539</b>	<b>-70.448</b>	<b>-85.539</b>	<b>-76.985</b>	<b>-74.901</b>	<b>-63.909</b>	<b>-77.856</b>	<b>-78.566</b>	<b>-76.204</b>	<b>-69.340</b>	<b>-77.031</b>
Proveedores	-222.486	-42.841	-57.814	-59.938	-56.512	-40.325	-60.562	-61.854	-58.788	-42.865	-62.395
Inversión en activo fijo neto	-24.998	-6.958	-6.958	-6.958	-6.958	-6.292	-6.292	-6.292	-6.292	-4.327	-4.327
Gastos operativos	-13.159	-2.484	-3.070	-3.283	-3.305	-2.131	-2.774	-3.011	-3.048	-1.776	-2.499
Gastos Financieros	-5.910	-1.993	-2.024	-2.095	-2.284	-2.358	-2.177	-2.377	-2.521	-2.616	-2.263
Amortización prestamos	0	-12.959	0	0	0	-9.009	0	0	0	-14.124	0
Obligaciones por arrendamientos financieros	-1.708	-379	-333	-362	-366	-365	-368	-368	-370	-375	-381
Amortización emisiones	-14.853	-2.067	-13.183	-2.517	-4.611	-2.320	-2.987	-2.320	-2.019	-1.769	-1.769
Participación trabajadores	-1.493	-318	-412	-448	-307	-459	-617	-648	-496	-615	-830
Impuesto a la renta	-2.115	-450	-584	-635	-435	-650	-873	-918	-702	-872	-1.176
Otros	-3.816	0	-1.161	-750	-122	0	-1.206	-779	-1.970	0	-1.391
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Neto</b>	<b>200</b>	<b>137</b>	<b>456</b>	<b>-652</b>	<b>310</b>	<b>17</b>	<b>-66</b>	<b>72</b>	<b>59</b>	<b>-329</b>	<b>193</b>
Saldo Inicial	1.999	2.199	2.336	2.792	2.139	2.449	2.466	2.400	2.472	2.530	2.202
<b>Saldo Final</b>	<b>2.199</b>	<b>2.336</b>	<b>2.792</b>	<b>2.139</b>	<b>2.449</b>	<b>2.466</b>	<b>2.400</b>	<b>2.472</b>	<b>2.530</b>	<b>2.202</b>	<b>2.395</b>

Fuente y Elaboración: Picaval Casa de Valores

FLUJO DE CAJA											
(en miles USD)	sep-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sep-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sep-2027	dic-2027	mar-2028
<b>Entradas:</b>	<b>78.494</b>	<b>74.798</b>	<b>72.618</b>	<b>82.053</b>	<b>87.659</b>	<b>84.311</b>	<b>78.672</b>	<b>81.053</b>	<b>87.659</b>	<b>84.311</b>	<b>79.559</b>
Ingresos ordinarios	76.628	73.701	72.480	81.053	87.659	84.311	78.207	81.053	87.659	84.311	78.207
Desembolsos bancarios	1.866	1.097	0	1.000	0	0	0	0	0	0	0
Colocaciones Mercado de Valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	139	0	0	0	465	0	0	0	1.352
<b>Salidas:</b>	<b>-78.677</b>	<b>-74.452</b>	<b>-72.812</b>	<b>-82.113</b>	<b>-87.062</b>	<b>-85.004</b>	<b>-77.892</b>	<b>-81.771</b>	<b>-87.590</b>	<b>-84.464</b>	<b>-79.170</b>
Proveedores	-63.992	-60.787	-47.597	-69.543	-71.931	-68.655	-56.839	-69.167	-71.534	-68.282	-60.190
Inversión en activo fijo neto	-4.327	-4.327	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-1.643	-2.143
Gastos operativos	-2.792	-2.875	-2.288	-3.242	-3.675	-3.835	-2.454	-3.345	-3.746	-3.905	-2.313
Gastos Financieros	-2.364	-2.373	-2.351	-1.973	-1.969	-1.878	-1.758	-1.410	-1.378	-1.250	-1.080
Amortización prestamos	0	0	-15.094	0	-2.500	-4.000	-12.500	-1.000	-4.500	-6.000	-10.500
Obligaciones por arrendamientos financieros	-381	-383	-385	-312	-274	-273	0	0	0	0	0
Amortización emisiones	-1.769	-1.769	-1.289	-1.038	-1.038	-450	-200	-200	-200	-200	-200
Participación trabajadores	-891	-741	-896	-1.153	-1.248	-1.085	-1.033	-1.294	-1.397	-1.236	-1.135
Impuesto a la renta	-1.263	-1.050	-1.269	-1.634	-1.768	-1.537	-1.464	-1.833	-1.979	-1.751	-1.608
Otros	-898	-146	0	-1.575	-1.018	-1.647	0	-1.879	-1.214	-198	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Neto</b>	<b>-182</b>	<b>346</b>	<b>-194</b>	<b>-60</b>	<b>597</b>	<b>-693</b>	<b>780</b>	<b>-718</b>	<b>69</b>	<b>-153</b>	<b>390</b>
Saldo Inicial	2.395	2.213	2.559	2.365	2.305	2.901	2.208	2.988	2.270	2.339	2.186
<b>Saldo Final</b>	<b>2.213</b>	<b>2.559</b>	<b>2.365</b>	<b>2.305</b>	<b>2.901</b>	<b>2.208</b>	<b>2.988</b>	<b>2.270</b>	<b>2.339</b>	<b>2.186</b>	<b>2.575</b>

Fuente y Elaboración: Picaval Casa de Valores

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
<b>PROMARISCO S.A.</b>							
<b>Estados Financieros</b>							
<b>Miles de US\$</b>							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	sep-22
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	67	35	2.580	872	1.322	1.999	2.127
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	399	328	316	75	174	26	13
Cuentas por Cobrar relacionadas	7.380	18.070	19.416	14.298	25.150	27.051	30.717
Otras cuentas por cobrar	589	6.507	1.562	878	1.141	411	330
Otro activos financieros	-	-	-	-	-	1.922	-
Impuestos por recuperar	1.236	1.501	3.062	1.620	2.121	1.256	1.341
Inventarios	13.646	10.477	11.230	15.378	27.688	18.602	29.428
Activos Biologicos	9.067	8.977	8.611	10.505	12.882	12.421	13.367
Gastos pagados por anticipados	335	381	837	795	1.416	784	1.559
Activos mantenidos para la venta	2.090	-	-	-	-	-	-
<b>Activo Corriente</b>	<b>34.809</b>	<b>46.276</b>	<b>47.615</b>	<b>44.421</b>	<b>71.894</b>	<b>64.473</b>	<b>78.883</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>21.164</b>	<b>35.799</b>	<b>36.385</b>	<b>29.043</b>	<b>44.206</b>	<b>45.871</b>	<b>49.455</b>
Inversiones en acciones	4.404	-	-	-	-	-	-
Propiedad planta y equipos, neto	87.307	81.439	77.946	79.369	83.841	82.912	90.612
Otras cuentas por cobrar largo plazo	12.186	-	-	-	-	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	512	1.944	-	1.582	-
Activo Intangible	-	-	-	-	-	88	-
Impuesto diferido activo	648	1.140	772	831	956	871	1.171
Otros activos	245	463	310	328	333	346	393
<b>Activo No Corriente</b>	<b>104.788</b>	<b>83.042</b>	<b>79.540</b>	<b>82.473</b>	<b>85.130</b>	<b>85.798</b>	<b>92.176</b>
<b>Activo Total</b>	<b>139.598</b>	<b>129.319</b>	<b>127.155</b>	<b>126.894</b>	<b>157.024</b>	<b>150.271</b>	<b>171.059</b>
Sobregiro bancarios	637	390	0	0	3	0	0
Prestamos y obligaciones financieras	12.741	14.564	25.779	24.682	25.057	30.045	29.729
Cuentas por pagar comerciales	14.835	15.110	14.506	15.302	31.710	20.858	35.204
Cuentas por pagar relacionadas	-	4.708	1.651	956	736	633	1.157
Beneficios empleados	1.659	2.209	2.453	2.342	4.159	3.873	4.666
Impuestos por pagar	744	-	1.645	922	-	2.805	-
Pasivos por arrendamientos financieros	-	282	271	500	283	1.069	596
Provisiones y otras cuentas	4.122	2.728	2	230	3.083	156	4.234
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>34.738</b>	<b>39.991</b>	<b>46.307</b>	<b>44.934</b>	<b>65.031</b>	<b>59.439</b>	<b>75.586</b>
Prestamos y obligaciones financieras	47.848	35.210	29.236	28.151	31.286	33.853	33.451
Cuentas por pagar relacionadas	23.338	17.780	6.534	5.022	4.921	1.915	1.240
Impuestos diferidos	-	-	-	-	227	297	300
Pasivos por arrendamientos financieros	-	329	267	1.506	1.448	598	637
Beneficios empleados	7.659	9.275	9.148	10.137	10.779	11.648	11.127
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-	297
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>78.845</b>	<b>62.595</b>	<b>45.185</b>	<b>44.816</b>	<b>48.661</b>	<b>48.312</b>	<b>47.053</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>113.583</b>	<b>102.586</b>	<b>91.492</b>	<b>89.750</b>	<b>113.692</b>	<b>107.751</b>	<b>122.639</b>
Capital social	68.241	25.523	33.389	34.218	34.218	34.218	34.218
Reserva Legal	487	487	569	669	800	800	1.272
Resultados Acumulados	-42.717	721	1.704	2.257	8.314	7.502	12.930
<b>Total Patrimonio</b>	<b>26.011</b>	<b>26.732</b>	<b>35.663</b>	<b>37.144</b>	<b>43.331</b>	<b>42.519</b>	<b>48.420</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>60.589</b>	<b>49.774</b>	<b>55.015</b>	<b>52.833</b>	<b>56.343</b>	<b>63.898</b>	<b>63.180</b>
Corto Plazo	12.741	14.564	25.779	24.682	25.057	30.045	29.729
Largo Plazo	47.848	35.210	29.236	28.151	31.286	33.853	33.451
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operacionales	209.789	225.817	236.001	201.896	195.409	270.917	185.642
Costos de Ventas	193.783	205.996	217.504	176.398	168.438	234.251	156.684
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>16.007</b>	<b>19.821</b>	<b>18.497</b>	<b>25.498</b>	<b>26.971</b>	<b>36.666</b>	<b>28.958</b>
Gastos de Ventas	1.673	2.034	2.530	2.825	2.642	3.714	3.053
Gastos Administrativos	12.703	17.252	13.793	15.261	14.106	20.910	16.303
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1.631</b>	<b>535</b>	<b>2.173</b>	<b>7.412</b>	<b>10.223</b>	<b>12.041</b>	<b>9.603</b>
Gastos Financieros	-8.560	-5.596	-2.821	-6.591	-3.594	-4.627	-3.743
Otros Ingresos, gastos netos	3.255	7.264	2.828	702	1.331	-281	1.862
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>-3.674</b>	<b>2.203</b>	<b>2.180</b>	<b>1.522</b>	<b>7.960</b>	<b>7.134</b>	<b>7.722</b>
Impuesto a la Renta	-2.650	-1.385	-1.180	-869	-1.774	-2.062	-1.822
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-6.324</b>	<b>818</b>	<b>1.000</b>	<b>653</b>	<b>6.186</b>	<b>5.071</b>	<b>5.900</b>
Otro resultado integral	349	-97	65	-0	-	304	-
<b>Resultado Integral del Ejercicio</b>	<b>-5.975</b>	<b>722</b>	<b>1.065</b>	<b>653</b>	<b>6.186</b>	<b>5.376</b>	<b>5.900</b>

Fuente: Promarisco S.A. /Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
PROMARISCO S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	sep-22
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	92,37%	91,22%	92,16%	87,37%	86,20%	86,47%	84,40%
Margen Bruto	7,63%	8,78%	7,84%	12,63%	13,80%	13,53%	15,60%
Gastos Operacionales / Ingresos	6,85%	8,54%	6,92%	8,96%	8,57%	9,09%	10,43%
Margen Operacional	0,78%	0,24%	0,92%	3,67%	5,23%	4,44%	5,17%
Gastos Financieros / Ingresos	-4,08%	-2,48%	-1,20%	-3,26%	-1,84%	-1,71%	-2,02%
Margen Neto	-3,01%	0,36%	0,42%	0,32%	3,17%	1,87%	3,18%
Margen EBITDA	5,56%	6,51%	5,05%	7,11%	8,60%	6,52%	9,32%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación	6.786	6.902	6.923	6.234	5.247	5.916	5.837
Amortización	-	-	-	-	-	-	-
EBITA (Acumulado) Bruto	8.417	7.437	9.097	13.646	15.470	17.957	15.440
EBIT (12 meses) Bruto	8.417	7.437	9.097	13.646	20.626	17.957	20.586
EBITDA (Acumulado)*	11.672	14.701	11.924	14.347	16.801	17.676	17.302
EBITDA (12 meses)*	11.672	14.701	11.924	14.347	22.401	17.676	23.070
Gastos Financieros (12 meses)	8.560	5.596	2.821	6.591	4.792	4.627	4.990
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	0,98	1,33	3,22	2,07	4,30	3,88	4,13
EBIT / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,66	0,51	0,35	0,55	0,82	0,60	0,69
EBIT / Deuda Financiera (12 meses)	0,14	0,15	0,17	0,26	0,37	0,28	0,33
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,36	2,63	4,23	2,18	4,67	3,82	4,62
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,92	1,01	0,46	0,58	0,89	0,59	0,78
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,19	0,30	0,22	0,27	0,40	0,28	0,37
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,10	0,14	0,13	0,16	0,20	0,16	0,19
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,43	0,38	0,43	0,42	0,36	0,43	0,37
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,31	0,39	0,51	0,50	0,57	0,55	0,62
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,53	0,49	0,60	0,59	0,50	0,59	0,52
Deuda Financiera / Patrimonio	2,33	1,86	1,54	1,42	1,30	1,50	1,30
Pasivo Total / Patrimonio	4,37	3,84	2,57	2,42	2,62	2,53	2,53
Pasivo Total / Capital Pagado	1,66	4,02	2,74	2,62	3,32	3,15	3,58
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,19	3,39	4,61	3,68	2,52	3,61	2,74
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	9,73	6,98	7,67	6,26	5,08	6,10	5,32
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (acumulado)	-4,53%	0,63%	0,79%	0,51%	3,94%	3,37%	3,45%
ROE (acumulado)	-24,31%	3,06%	2,80%	1,76%	14,28%	11,93%	12,19%
Utilidad / Acción	-0,23	0,03	0,03	0,02	0,14	0,13	0,12
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,00	1,16	1,03	0,99	1,11	1,08	1,04
Prueba Acida	0,61	0,90	0,79	0,65	0,68	0,77	0,65
Capital de Trabajo	71	6.285	1.308	-513	6.863	5.033	3.297
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	13	29	30	25	35	36	45
Días de Cuentas por Cobrar Total	13	29	30	26	35	39	45
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	25	26	43	50	40	46	51
Días de Inventarios	25	18	19	31	44	29	51
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	7.910	(547)	(10.754)	11.812	-	4.138	-
Flujo de Inversión	(2.677)	11.567	(4.028)	(7.461)	-	(12.689)	-
Flujo de Financiamiento	(5.800)	(10.805)	16.977	(6.060)	-	9.679	-
Saldo al inicio del periodo	(4)	215	(355)	2.580	-	872	-
Saldo al final del periodo	(570)	(355)	2.580	872	-	1.999	-

\* Indicar sensibilizado (+ otros ingresos)

Fuente: Promarisco S.A. /Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Lic. Carlos Polanco  
Analista