

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de PROMARISCO S.A. en comité No. 088-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de abril de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a diciembre de 2020 y febrero de 2021. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 7 de abril de 2021 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector camaronero ha crecido de manera consistente a lo largo de los años y se sigue esperando que el Ecuador alcance el primer lugar como exportador de camarones en el corto plazo, sin embargo, dada la situación actual de pandemia a nivel mundial es incierto el comportamiento que va a tener este sector en la demanda de productos. Las exportaciones en China se vieron afectadas en el primer trimestre del año 2020, pero este no fue el comportamiento de Estados Unidos y Europa, los cuales anticiparon la reducción en el precio del camarón y aprovecharon para comprar stock y mantener un inventario con precios atractivos. Con la pandemia de COVID-19 y a medida que las dos regiones impusieron reglas de cuarentena, Europa redujo el número de pedidos y un comportamiento similar también se experimentó con Estados Unidos, por lo que se reitera que el comportamiento del mercado se observa inestable.
- El Grupo Nueva Pescanova S.L. es de los principales conglomerados pesqueros y acuícolas del mundo, manteniendo una integración vertical que abarca a toda la línea del sector pesquero y acuícola de captura, cultivo, elaboración y comercialización de productos del mar. A este grupo se pertenece PROMARISCO S.A. que, a nivel nacional, cuenta con el cultivo y procesamiento del langostino vannamei, con el que desarrolla los procesos de: cultivo de larvas, crecimiento en piscinas camaroneras, empaque y exportación del producto.
- PROMARISCO S.A. mantiene una distribución a nivel mundial de su producto debido a la comercialización entre las compañías pertenecientes al Grupo Nueva Pescanova S.L. Considerando que la demanda del camarón experimentó cambios a medida que ciertos mercados están en proceso de reapertura y otros continúan afectados por el coronavirus, es importante mencionar que el camarón al no ser un producto de primera necesidad se vio afectado en requerimientos normales de supermercados, pero tiene el beneficio de mantenerse congelado y este factor ayudó a mantener un balance atractivo dentro de la pandemia.
- La compañía cuenta con un Directorio que constituye el máximo órgano administrativo y se alinea a las políticas de Gobierno Corporativo de todo el Grupo a través de diversas Comisiones de Administración y Control establecidas a nivel internacional. El diseño de políticas y procedimientos se encuentra bien definido a través de procesos estructurados, que constituye un pilar fundamental para el control interno eficiente. La evaluación de estos procesos se realiza a través de controles administrativos, contables y de operación.
- Las ventas de PROMARISCO S.A. mantuvieron una tendencia creciente al 2019 motivadas por el incremento del volumen de producción, lo que contrarrestó la caída constante del precio de la libra de camarón en el periodo histórico. Al 2020 producto de la pandemia, las ventas se redujeron en un 15% pero se realizaron reestructuraciones a nivel interno que permitieron mantener resultados netos positivos.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento referente a la deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,00 veces. Asimismo, el emisor mantiene el compromiso adicional de generar un flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de PROMARISCO S.A. provienen principalmente de las exportaciones de camarón a las compañías relacionadas del Grupo Nueva Pescanova S.L. del que forma parte. Las ventas tuvieron una evolución positiva durante el período de 2017 a 2019 y sus utilidades fueron positivas a excepción del año 2017 donde se registró una pérdida neta de USD 6,32 millones por el incremento del gasto operativo y financiero. En el año 2020, las ventas decrecieron en 15% frente al año anterior como consecuencia de la pandemia, que afectó la demanda de productos, no obstante, los resultados se mantuvieron positivos con la reestructuración de los gastos.

El ROE del Emisor fue negativo en el 2017 producto del elevado gasto financiero, para el periodo comprendido entre el 2018 y 2020 el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un valor medio del 3% por año por los mejores resultados obtenidos y la reestructuración interna de la compañía. Producto del incremento constante del patrimonio neto, el nivel de apalancamiento fue decreciente en el periodo de análisis al pasar de 4,37 a 2,42. El capital de trabajo mantuvo valores positivos entre el 2017 y 2019 evidenciando los valores de liquidez que mantiene la compañía generalmente. No obstante, para el 2020 el capital de trabajo fue negativo producto de la pandemia, donde se redujeron las cuentas por cobrar por las menores ventas, de forma que es un factor exógeno que afectó al Emisor y que a futuro estima corregirse.

Los valores de deuda neta presentaron una tendencia decreciente entre el año 2017 y 2020 que se atribuye a la amortización de préstamos con entidades financieras del exterior, lo que ha reducido constantemente los valores por pagar de largo plazo. Asimismo, un factor clave para dicha reducción ha sido el incremento del rubro de efectivo y equivalentes en los años 2019 y 2020 frente a los montos anteriores.

El indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis con un punto máximo en el año 2020 de USD 31,52 millones producto de la cancelación de la primera revolvencia del Primer Programa de Papel Comercial. El resto de los años mantuvo valores alrededor de los USD 15,60 millones. El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores negativos en el año 2018 por la reestructuración financiera de la compañía, donde se realizaron diversas provisiones y se requirió de recursos para la cancelación de pasivos. Dicha situación se revirtió para el año 2019 con el incremento de las fuentes de fondeo y demás medidas implementadas por la compañía, lo que se mantuvo para el año 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	FEBRERO 2020	FEBRERO 2021
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	209.789	225.817	236.512	201.896	206.944	212.117	217.420	30.923	29.371
Utilidad operativa (miles USD)	3.882	5.931	4.957	8.113	7.595	7.785	7.979	(83)	(344)
Utilidad neta (miles USD)	(6.324)	818	1.000	653	797	882	639	(580)	(920)
EBITDA (miles USD)	10.668	12.921	11.880	14.347	14.829	15.019	15.214	1.111	742
Deuda Neta (miles USD)	61.160	50.129	52.435	51.962	63.365	63.970	62.625	54.353	48.436
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	7.910	(547)	1.696	12.211	6.577	7.198	6.129	-	-
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	2.228	(4.306)	(2.902)	652	(330)	(339)	(347)	(10.302)	(2.553)
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	15.308	18.940	15.877	31.518	30.775	35.802	38.886	27.763	28.294
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,70	0,68	0,75	0,46	0,48	0,42	0,39	-	-
Capital de Trabajo (miles USD)	67	6.285	1.314	(1.346)	(5.187)	(6.831)	592	1.139	1.570
ROE	-24,31%	3,06%	2,80%	1,76%	2,10%	2,27%	1,62%	-9,92%	-15,23%
Apalancamiento	4,37	3,84	2,57	2,42	2,66	2,63	2,57	2,85	2,71

Fuente: PROMARISCO S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para las proyecciones, todavía se mantiene la incertidumbre económica debido a las amenazas de nuevas olas de contagio, surgimiento de nuevas cepas del virus y el proceso de vacunación de la población. De esta manera, se espera para años posteriores un crecimiento en ventas conservador del 2,50% por año. Con las nuevas colocaciones de instrumentos en el Mercado de Valores, la compañía podrá adquirir maquinaria y equipos nuevos para incrementar su producción y hacer frente a la tendencia decreciente del precio de la libra de camarón en el mercado internacional. Por lo que se esperan mantener resultados positivos y crecientes entre el año 2021 y 2023.

Por la nueva deuda contraída y las reestructuraciones operativas esperadas para los años 2021 y 2022 se espera un capital de trabajo negativo, que conforme pasan los años retome los niveles normales de operación. En cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio se espera mantener valores positivos similares a los históricos con crecimiento ralentizado. En cuanto al apalancamiento se espera un incremento al 2021 por las emisiones de nuevos instrumentos en el Mercado de Valores, que conforme amortizan el capital mantendrán una tendencia a la baja hasta el año 2026.

Para años posteriores, se estima un incremento de la Deuda Neta como consecuencia de las colocaciones de las emisiones en el Mercado de Valores para financiar los incrementos de activos fijos y capital de trabajo. No obstante, con dichos factores se estima mantener un valor de Deuda Neta similar a montos anteriores y con una tendencia decreciente conforme se amortiza la deuda, por lo que el Servicio de Deuda estima mantenerse en valores similares a los registrados para el año. A partir del año 2024 se estima una reducción constante de este indicador con la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones en el tiempo.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. Asimismo, la estrategia comercial del Emisor, consistente en ventas a compañías relacionadas por la integración vertical que mantiene el Grupo, permite cierta mitigación de este riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los productos comercializados en el exterior. La compañía mitiga este riesgo con la cría y exportación de camarón al mercado internacional, que es de los principales productos de exportación del país y que tiene incentivos gubernamentales para incrementar su comercialización y participación de mercado a nivel internacional.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y relacionadas, lo que hace difícil que existan

cambios en las condiciones previamente pactadas. Las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los cuales tiene una larga trayectoria comercial y una relación bien definida y estructurada.

- El sector camaronero en el Ecuador se encuentra expuesto a diferentes amenazas externas de seguridad como: piratería, robo y asalto de grupos organizados sobre las piscinas de camarón y mientras se las transporte para su comercialización. La compañía mitiga este riesgo a través de la contratación de empresas de seguridad privada para garantizar la seguridad de la producción. De igual manera mantiene pólizas de seguros con diferentes aseguradoras que ofrecen una cobertura sobre las pérdidas de mercancías durante el trayecto de transporte, así como contra todo tipo de riesgo que puedan verse afectados los activos con una cobertura de USD 121,37 millones. Cabe recalcar que el sector camaronero junto con el Gobierno trabaja por velar por la seguridad contra la piratería y han implementado diferentes medidas, como la de rutas seguras de navegación, para mitigar el riesgo de robo.
- Variaciones en el precio de la materia prima utilizada para la elaboración del alimento para los camarones, así como un posible incremento en los costos de mano de obra, podrían afectar los resultados de la compañía, al encarecer el precio del camarón y su proceso productivo. La compañía mitiga este riesgo al mantener sólidas relaciones comerciales de largo plazo con sus proveedores donde establece condiciones contractuales disminuyendo el riesgo de cambio en los precios de éstos hacia PROMARISCO S.A.
- El precio del camarón se fija internacionalmente en un mercado en que la empresa no tiene ninguna influencia por lo tanto los ingresos de la compañía están sujetos a las variaciones internacionales del precio del camarón, lo que puede disminuir de forma importante el nivel de ingresos. La compañía mitiga este riesgo con una producción que compense estos avatares y debe además considerarse que de acuerdo con analista internacionales el precio actual del camarón está en un nivel muy bajo por lo que las expectativas son al alza.
- La dependencia del mercado internacional hace que factores externos, como el cambio en la oferta asiática, podría generar un impacto negativo en el mercado camaronero nacional, reduciendo el volumen de exportación y por ende los ingresos de la compañía. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que PROMARISCO S.A. comercializa la mayor parte de sus productos a las compañías que pertenecen al Grupo Nueva Pescanova S.L., de manera que asegura sus ventas a las compañías relacionadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información. La política de respaldo de la información fue establecida para garantizar la seguridad y la continuidad de ésta y consiste en respaldos de información diarios donde la información es almacenada en discos duros por día, por quincena y por mes. Adicionalmente, se 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.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

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

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, plagas o enfermedades; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los activos fijos, inventarios y activos biológicos se podrían ver afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con varias compañías aseguradoras a nivel nacional por un monto total de USD 121,37 millones que ofrece cobertura para dichos daños. Así como seguro de buques y vehículos de transporte con coberturas de USD 790 mil y USD 6,00 millones respectivamente en caso de cualquier daño al que se expongan.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la comercialización mundial de sus productos a través de sus compañías relacionadas pertenecientes al grupo y multinacional Nova Pescanova, de la que PROMARISCO S.A. forma parte y garantiza sus ventas y su presencia en el mercado internacional.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PROMARISCO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 19,54 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 14,53% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	20.000.000	Hasta 720 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B		Hasta 1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	C		Hasta 1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	D		Hasta 1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	E		Hasta 1.800 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (febrero 2021)	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
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.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mientras esté vigente la Primera Emisión de Obligaciones se obliga a mantener como límite de endeudamiento una relación de deuda financieras 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.
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> 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.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de PROMARISCO S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020², debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año¹. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-6,90%	3,70%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-9,50%	3,50%	1,30%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	3,06%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.677	100.816	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	67.539	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020³ debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

²Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

³Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

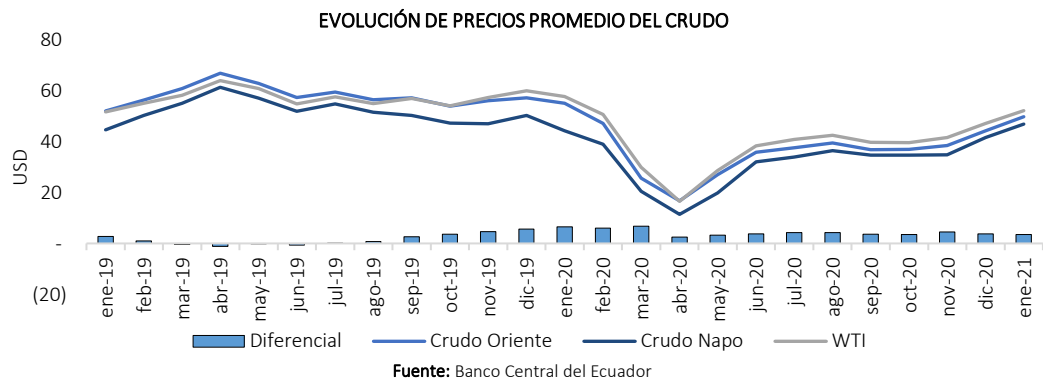
⁴ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica¹.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%⁵, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina³. Si bien las previsiones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial debido al confinamiento y al deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo presentó una recuperación a partir de mayo de 2020. La reducción en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas internacionales acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. No obstante, a partir de marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron producto de la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante la primera semana de abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera⁷. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 59 por barril.



Para enero de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 12,27% con respecto al mes de diciembre de 2020, pero se mantuvo 4,68% por debajo del valor registrado en enero de 2020⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente desde diciembre de 2020, alcanzando los USD 3,51 por barril para enero de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para enero de 2021, la producción total fue de 15,76 millones de barriles, con un promedio de 509 mil barriles diarios.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.
⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>
⁷ Portafolio. (2021, abril.) Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>
⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, febrero). Información Estadística Mensual No. 2028– Febrero 2021.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional⁹ y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La caída en el valor de las exportaciones petroleras se tradujo en que los ingresos petroleros al cierre de 2020 representen solamente el 20% de las proyecciones realizadas para 2020¹⁰. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Hasta enero de 2020, las exportaciones petroleras disminuyeron en 11,4% frente a enero de 2021, y totalizaron USD 599 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹¹, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹², monto que representa un deterioro con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y marzo de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 3.155 millones, monto que representa una caída de 3,46% frente al mismo periodo de 2019.

Hasta diciembre de 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por los menores gastos operativos en salarios y suministros de oficina, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal para 2021, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁴.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en función del incremento en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para el cierre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - marzo 2021	3.155,14	-3,46%
Deuda pública (millones USD)	febrero 2021	63.410,89	8,10%
Deuda pública (% PIB)	febrero 2021	62,90%	9,41%

⁹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁰ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹¹ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹² Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo, %2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Deuda interna (millones USD)	febrero 2021	18.170,65	6,32%
Deuda externa (millones USD)	febrero 2021	45.240,24	8,82%

Fuente: Ministerio de Finanzas

En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Los siguientes desembolsos previstos hasta 2022, dependen del cumplimiento de ciertos compromisos, incluidos la expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, la disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Cabe resaltar que Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no permitió cumplir con el monto de barriles requerido¹⁵. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna.

PERCEPCIONES DE RIESGO

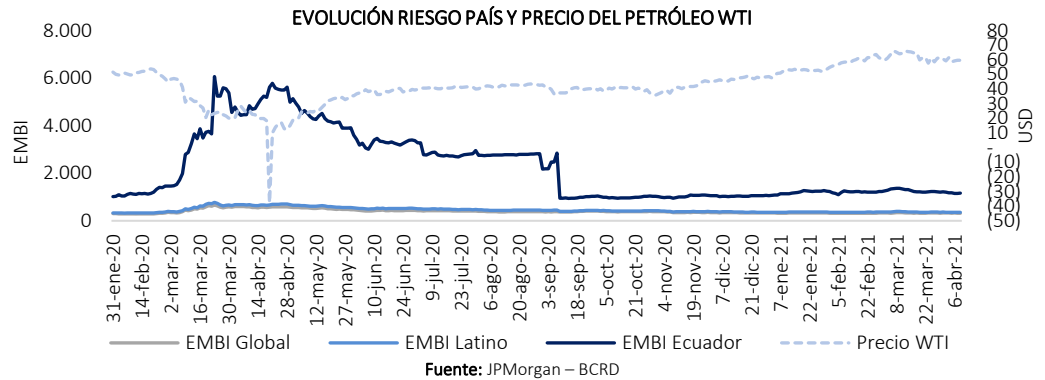
Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, que se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas¹⁶. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se revirtió a partir de las primeras semanas de enero con la incertidumbre en cuanto a las elecciones generales. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.168 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.608) y Venezuela (25.359).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁷.

¹⁵ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

¹⁶ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>



La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros¹⁸. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,18	961,52	1.016,95
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,89%	1,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas¹⁹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ENERO 2021	FEBRERO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,75%	5,72%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	34,00%	33,21%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	22,33%	23,24%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,90%	10,70%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	24,96%	25,87%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²⁰. Si bien hasta febrero de 2021 se evidenció una mejora de 2,36 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,76 puntos porcentuales en la tasa

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

¹⁹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

²⁰ Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

de desempleo, que ascendió a 5,72%, equivalente a más de 471 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de a niveles de 4,46%².

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de los niveles objetivos y de los promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

TASAS DE INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	0,20%	0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,18%	-0,83%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,27%	0,38%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²¹. Para marzo de 2021 se evidenció una inflación negativa, relacionada a la disminución en los precios de la educación, las prendas de vestir y calzado, entre otros. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Quito, Ambato y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021², mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina². No obstante, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020³. Para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto al desarrollo de las vacunas contra el Covid-19 y los programas de vacunación a nivel mundial mejoraron constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

INDICADORES DE MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	enero 2021	27.826	-2,05%	8,21%
Especies monetarias en circulación	enero 2021	17.679	-1,56%	5,98%
Depósitos a la vista	enero 2021	10.068	-2,91%	12,46%
Liquidez total (M2)	enero 2021	63.142	-1,06%	9,63%
Captaciones a plazo del sistema financiero	enero 2021	35.316	-0,27%	10,78%
Colocaciones del sistema financiero	enero 2021	45.736	0,19%	2,60%
Reservas internacionales	febrero 2021	5.791	-12,14%	76,53%
Reservas bancarias	febrero 2021	7.360	-6,94%	48,45%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	abril 2021	8,28%	0,16%	-0,12%
Tasa pasiva referencial	abril 2021	5,55%	0,02%	-1,69%
Diferencial de tasas de interés	abril 2021	2,73%	0,14%	1,57%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para enero de 2021 la liquidez total de la economía se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2020, con una disminución

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, enero). *Índice de Precios al Consumidor, enero 2021*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

marginal de 1,06% atada una disminución en los depósitos a la vista y en las especies monetarias en circulación.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para enero de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 0,27% con respecto a diciembre de 2020. No obstante, las captaciones del sistema financiero en enero de 2021 crecieron en 10,78% frente a las registradas en enero de 2020. Los depósitos a plazo fijo crecieron en 1,81% entre los meses de diciembre de 2020 y enero de 2021, mientras que los depósitos de ahorro bajaron en 3,23% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para abril de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para enero de 2021 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en enero de 2020 en 2,60%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para febrero de 2021 se evidenció una disminución de 12,14% en las reservas internacionales con respecto a enero de 2021, producto de una menor posición neta en divisas. El monto de reservas internacionales en febrero de 2021 cubrió en 77,85% a los pasivos monetarios de la entidad y en 78,68% a las reservas bancarias⁸, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Para enero de 2021 se evidenció una situación similar, con una caída de 11,29% en las importaciones no petroleras, que favoreció la posición de la balanza comercial.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	ENERO 2020	ENERO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	1.922	1.815
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	676	599
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	1.246	1.216
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	1.792	1.600

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	ENERO 2020	ENERO 2021
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	352	323
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	1.439	1.277
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	130	215
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	324	276
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	-194	-61

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

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 mercado²³.

La acuicultura busca incrementar la producción de organismos acuáticos, tales como peces, moluscos, crustáceos, plantas, entre otros, por encima de la capacidad natural del entorno. Debido a la naturaleza de la actividad acuícola, el sector presenta niveles de producción estacionales, dependencia de condiciones climáticas y niveles importantes de inversión necesaria para llevar a cabo la actividad²⁴. De acuerdo con el Instituto Nacional de Pesca, la acuicultura en el Ecuador se ha desarrollado en base al cultivo del camarón blanco y la tilapia en la Costa, la trucha en la región Interandina, y la tilapia, cachama, sábalo y paiche en la región Amazónica²⁵. A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande, y el cuarto más importante en la industria del camarón²⁴. En la región de América Latina y el Caribe, Ecuador se consolidó como el tercer productor acuícola más grande, antecedido por Chile y Brasil²⁶. 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 camarón²⁷. 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 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 marítimas²⁷.

Durante la década de 1980 la producción pesquera superaba a la producción acuícola en cerca de 35 millones de toneladas. No obstante, el aumento de la demanda alimenticia por cambios demográficos y en hábitos alimenticios estimuló el crecimiento acelerado de la acuicultura²⁴. A partir del año 2000, el sector acuícola y de pesca de camarón mantuvo un crecimiento sostenido. Mientras el sector de la pesca decreció entre los años 2007 a 2010, el sector de la acuicultura y pesca de camarón mantuvo un crecimiento promedio de 3,98%, que, a pesar de ser inferior al de años anteriores, impulsó la producción acuícola por encima de otros sectores en la economía. 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%

²³ FAO. Acuicultura. <http://www.fao.org/aquaculture/es/>

²⁴ ESPAE Graduate School of Management de la Escuela Superior Politécnica del Litoral. (2018, enero). *Industria de Acuicultura*. http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2018/01/ei_acuicultura.pdf

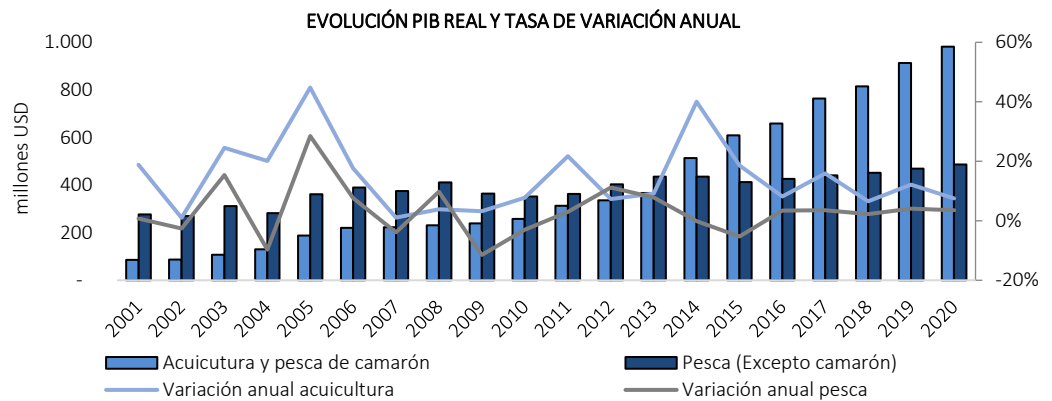
²⁵ Instituto Nacional de Pesca. *Acuicultura*. <http://www.institutopesca.gob.ec/acuicultura/>

²⁶ FAO. (2015). *Regional Review on Status and Trends in Aquaculture Development in Latin America and the Caribbean*. <http://www.fao.org/3/a-i6867e.pdf>

²⁷ WWF. *Pesquerías y Acuicultura*. https://www.wwf.org.ec/nuestro_trabajo/pesquerias/

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 crecimiento²⁸.

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 internacionales²⁸. 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.



Debido al comportamiento del PIB del sector acuicultor durante las últimas décadas, su importancia dentro de la economía nacional creció sostenidamente, a diferencia de la del sector pesquero. Se prevé un progreso dentro del sector con la implementación de la Ley Orgánica para el Desarrollo de Acuicultura y Pesca, aprobada en febrero de 2020. En esta se determina la creación del Fondo Nacional de Investigación Acuícola y Pesquero, cuyo objetivo es facilitar el financiamiento de proyectos de investigación, ciencia, tecnología e innovación relacionados con el área acuícola y pesquera. Asimismo, se busca promover la sostenibilidad de los recursos nacionales eliminando la pesca ilegal, así como promover la pesca artesanal²⁹. La ley dispone la programación de dispositivos de monitoreo satelital para determinar si el producto proviene de pesca ilegal. Adicionalmente, incluye sanciones con multas de hasta 1.500 salarios básicos unificados³⁰. En este sentido, en abril de 2021, se inauguró en la provincia de Manabí el Centro de Monitoreo Satelital de Inspectores del Sistema Integrado de Acuicultura y Pesca, que busca garantizar la trazabilidad de las industrias en el país. Este centro de monitoreo proveerá al sector y a las partes interesadas de cifras e información veraz, y permitirá mejorar la imagen antes los mercados internacionales, al resaltar los altos estándares de calidad en la industria local³¹. Por su parte, en marzo de 2021 el Gobierno anunció que invertirá cerca de USD 300 millones para la ejecución de obras que mejorarán la eficiencia energética de más de 2.300 empresas del sector acuícola, con financiación del BID, la CAF, entre otros organismos.

El movimiento del sector acuícola se ve reflejado en el Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR), que mide el desempeño económico fiscal de los sectores productivos de la economía nacional³². El INAR calculado al cierre del año 2019 fue de 108,45 puntos, con una variación mensual y anual negativa de 4,00% y 7,23%, respectivamente. No obstante, se debe considerar que las actividades de acuicultura son altamente estacionales, por lo cual la caída en el desempeño de este sector es coherente con este comportamiento. Para diciembre de 2020, el INAR de las actividades pesqueras, explotación de criaderos de peces y granjas piscícolas, y demás actividades relacionadas, se ubicó en 95,48 puntos, cifra que constituye una disminución

²⁸ Banco Central (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 114.

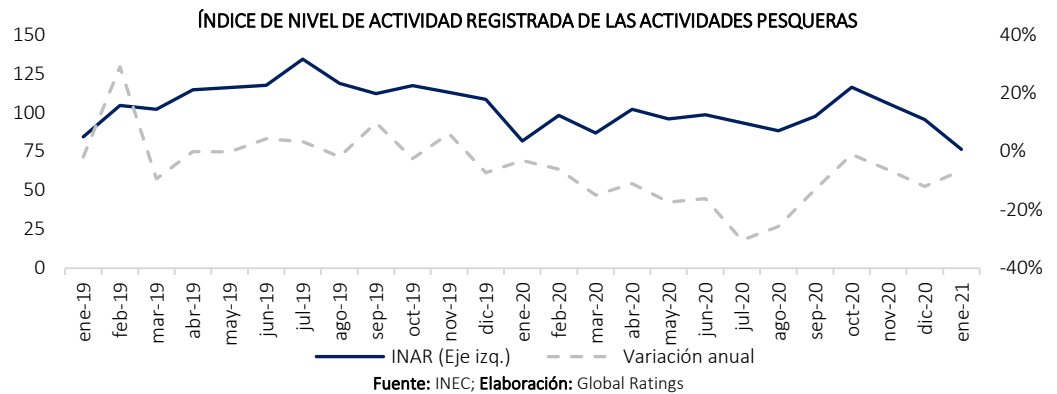
²⁹ Ministerio de Producción Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (2020). Nueva Ley de Acuicultura y Pesca regulará, impulsará y fomentará el desarrollo de la actividad acuícola y pesquera del país. <https://www.produccion.gob.ec/nueva-ley-de-acuicultura-y-pesca-regulara-impulsara-y-fomentara-el-desarrollo-de-la-actividad-acuicola-y-pesquera-nacional/>

³⁰ El Universo. (2020, abril). Asamblea aprueba nuevas normas de control para la pesca ilegal en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/14/nota/7813848/asamblea-aprueba-nuevas-normas-control-pesca-ilegal>

³¹ El Universo. (2021, abril). Ecuador inauguró un Centro de Monitoreo Satelital para la industria pesquera y acuicola. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-inauguro-un-centro-de-monitoreo-satelital-para-la-industria-pesquera-y-acuicola-nota/>

³² INEC. Índice de Nivel de Actividad Registrada. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

interanual de 11,96%. Este comportamiento se mantuvo para enero de 2021, cuando el INAR alcanzó los 76,33 puntos, con una disminución mensual de 20,05% y una caída interanual de 6,51%.



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 productiva²⁶. 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 2018³³. Para el año 2020, el 75% de la producción camaronesa se destina a exportaciones³⁴. 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 transformación²⁷.

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%).

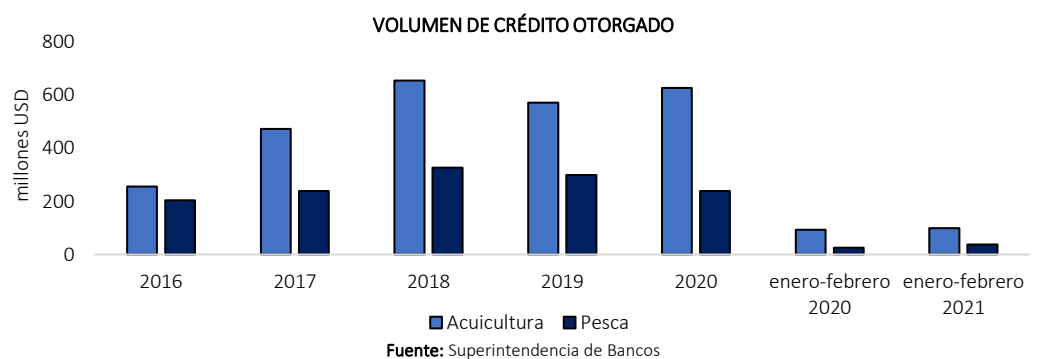
Por su parte, las exportaciones de atún y pescado alcanzaron un total de USD 315,2 millones al cierre de 2020, monto que implica un crecimiento de 1,9% con respecto a 2019. No obstante, el monto de toneladas exportadas se mantuvo, con una disminución marginal de 1,1% durante el mismo periodo. De las 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.

³³ El Comercio (2020, enero). *El camarón alcanzó cifra récord en el 2019 en el Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/camaron-record-ecuador-exportacion-economia.html>

³⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *La economía ecuatoriana decreció 12,4% en el segundo trimestre de 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatorial-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>



Con respecto a la necesidad de financiamiento del sector, la creciente inversión en tecnologías para aumentar la producción ha generado un incremento en la demanda de crédito para las actividades de acuicultura. Por esta razón, el monto de crédito colocado para actividades de esta índole mantuvo una tendencia creciente durante los últimos años. En 2019 el Banco de Desarrollo de América Latina anunció la entrega de un crédito de USD 200 millones al sector acuícola con la finalidad de que se refuercen las líneas eléctricas beneficiando así a más de 55.000 hectáreas de cultivo de camarón. Con ello se quiere fomentar la innovación y el desarrollo tecnológico en la industria³⁵. Al término de 2020, el sistema financiero público y privado concedió un total de USD 627 millones para actividades acuícolas, con un incremento anual de 9,51%, y USD 240 millones para actividades pesqueras, con una caída anual de 20,02%. Entre enero y febrero de 2021 se aumentó la colocación de créditos en el área acuícola en 6,61%, con un monto otorgado de USD 99 millones. Por otro lado, el sector pequeño totalizó un monto de crédito de USD 38 millones, con un alza interanual de 47,15%.



En cuanto a la generación de empleo, el sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca es el mayor generador de empleo en el país, con un 29,41% de la población ocupada a nivel nacional desempeñándose en actividades de este sector para diciembre de 2019³⁶. Específicamente los cultivos de camarón generan más de 200.000 fuentes de empleo directo e indirecto, mientras que la industria pesquera da empleo a más de 20.000 personas. De igual manera, el Ministerio del Trabajo se relaciona activamente con el sector para generar y garantizar empleos en los procesos de integración de la cadena productiva acuícola.

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 otros²⁴. 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

³⁵ El Universo (2019). \$200 millones para financiar proyecto de acuicultores. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/07/10/nota/7418691/200-millones-financiar-proyecto-acuicultores>

³⁶ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2019.

producir un volumen competitivo en el mercado²⁴. 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.

El sector acuícola es el sector de producción de alimentos de mayor crecimiento y representa el 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación. De igual manera, se espera que sustituya a otras fuentes de proteína, como la carne de res o aves, durante los próximos años. Por lo tanto, la amenaza de los sustitutos es baja. No obstante, las especies cultivadas pueden ser sustitutas entre sí. Es importante resaltar que la producción de camarón es la que tiene mayor participación en el mercado acuícola, y tiene un potencial de crecimiento elevado. Los productos acuícolas ecuatorianos pueden ser sustituidos por las exportaciones de otros países latinoamericanos, como Chile, o de otros continentes, como China, India, Indonesia, entre otros, los cuales se consideran los productores de acuicultura más importantes a nivel mundial.

Con respecto al nivel de competencia en el sector acuicultor ecuatoriano, según el Directorio de Empresas del Instituto Nacional de Estadística y Censos, existen 84.540 empresas a nivel nacional que operan en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, cifra que constituye el 9,58% del total de empresas en el país. Estas empresas representan cerca del 6% de las ventas totales en el país³⁷.

POSICIÓN COMPETITIVA

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 5 principales compañías de este sector. Con respecto al nivel de competencia en el sector acuicultor ecuatoriano, de acuerdo con el último Directorio de Empresas disponible, publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, existen 98.156 empresas a nivel nacional que operan en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, cifra que constituye el 11,10% del total de empresas en el país. Estas empresas representan cerca del 21% de las ventas totales en el país.

DETALLE DE PRINCIPALES COMPETIDORES (DICIEMBRE 2020)		INGRESOS (MILES USD)
1	Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	545.050
2	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	424.380
3	Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	381.420
4	Promarisco S.A.	236.510
5	Salica del Ecuador S.A.	177.860
6	Empacadora Grupo Granmar S.A. Empagran	167.750
7	Empacreci S.A.	164.880
8	Técnica y Comercio de la Pesca C.A. TECOPESCA	142.250
9	PROEXPO, Procesadora y Exportación de Mariscos S.A.	119.660
10	Alimentsa S.A.	100.610

Fuente: Ranking EKOS

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, interrumpida únicamente al 2020 durante la pandemia que estima volver a la normalidad para años posteriores, así como una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

³⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019). *Directorio de Empresas 2019*.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Segundo Programa de Papel Comercial de PROMARISCO S.A. como empresa dedicada al aprovechamiento y explotación de los recursos bioacuáticos y pesqueros; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: PROMARISCO S.A.

PROMARISCO S.A. tiene como objeto social el aprovechamiento y explotación de los recursos bioacuáticos y 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 y el procesamiento de camarones y mariscos en general, y la comercialización de los mencionados recursos y productos en los mercados nacional y de exportación.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 34.217.525, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía es la siguiente:

PROMARISCO S.A.	PAIS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Novapesca Trading S.L.	España	34.217.525	100,00%
Nueva Pescanova S.L.	España	0	0,00%
Total		34.217.525	100,00%
NOVAPESCA TRADING S.L.	PAIS	TIPO DE INVERSIÓN	
Nueva Pescanova S.L.	España	Extranjera	
NUEVA PESCANOVA S.L.	PAIS	TIPO DE INVERSIÓN	
Broadbill Partners, LP	Estados Unidos	Extranjera	
QP Capital Holdings Limited	Islas Vírgenes Británicas	Extranjera	
Vanderbergh, Emmanuel	Bélgica	Extranjera	
Fernández Villavicencio, Nicolas	España	Extranjera	
Bonilla Cortabitarte, Maria Consolación	España	Extranjera	
Verdugo Arias, Jose Maria	España	Extranjera	
Riber Seva, Enrique Alfonso	España	Extranjera	
Hurtado, Teresa	España	Extranjera	
Riveiro Pita, Luis	España	Extranjera	
Mármol, Umberto	España	Extranjera	
Barrenechea - Moxo Moxo, Juan Jose	España	Extranjera	
Bermejo Zofio, Eloísa	España	Extranjera	
Vilar Blasco, Pascual Jorge	España	Extranjera	
Galindo Soler, Salvador	España	Extranjera	

NUEVA PESCANOVA S.L.	PAIS	TIPO DE INVERSIÓN
Elices Tome, Álvaro	España	Extranjera
Elices Tome, Ignacio	España	Extranjera
Moliner Nebot, Ramona	España	Extranjera
Vélez, Alejandro	España	Extranjera
Bermejo Albares, Ildefonso	España	Extranjera
Tennenbaum Casado, Alfredo	España	Extranjera
Tenorio Blazquez, Juan Jose	España	Extranjera
Gonzalez-Elipe Rosales, Ana Maria	España	Extranjera
Pinilla Jiménez, Juan Carlos	España	Extranjera
Abanca Corporación Bancaria, S.A.	España	Extranjera
Rho Investments Sil	España	Extranjera
Algenid Inversiones, Sicav, S.A.	España	Extranjera
J.G.B. 2005 Sicav	España	Extranjera
Pescanova, S.A.	España	Extranjera
Navarro Moliner Ramon	España	Extranjera
Saflekos, Apostolos	Grecia	Extranjera
Lupin, Federico	Italia	Extranjera
Bini, Jacopo	Italia	Extranjera
Guanabara Veloso, André	Portugal	Extranjera
Picaza, Joseba	Inglaterra	Extranjera
Deutsche Bank Ag, London Branch	Inglaterra	Extranjera
Kennel, Kuno	Suiza	Extranjera

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos con la compañía ya que ésta mantiene un nivel representativo de producción de la línea de camarón del Grupo al que pertenece, lo que la hace importante para su crecimiento y desarrollo a nivel mundial. Asimismo, los accionistas de la compañía son personas jurídicas multinacionales que cuentan con el respaldo de importantes grupos financieros interesados en el desarrollo de todo el Grupo en su conjunto.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

En el Ecuador no cuentan con compañías relacionadas debido a que el Grupo tiene presencia a nivel nacional únicamente a través de PROMARISCO S.A., pero cuenta con compañías relacionadas ubicadas a nivel internacional a lo largo de todo el mundo en un total de 24 países. Las principales compañías pertenecientes al Grupo son:

- Eiranova Castletownbere Ltd.
- Agenova S.A.
- Bajamar Séptima S.A.
- Frinova S.A.
- Pescafresca S.A
- Marnova Ltda.
- Pescamar Ltda.
- Pesquerias Belnova S.A.
- Frigodis S.A.
- Krustanord S.A.
- Pescafina S.A.
- Acuino S.A.
- Aliholding Ltd.
- Fishco Ltd.

- Pesca Chile S.A.
- Novagroup Ltd.
- Novalogistics Ltd.
- Hesper Engineering Ltd.
- Novamarine & Chandling Ltd.
- United Container Depots Ltd.
- Shipwright Services Ltd.
- Novagroup Namibia Ltd.
- Novacargo Ltd.
- Novanam S.A.
- Container Trust Ltd.

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía es dirigida por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio y Gerente, quienes tienen las atribuciones y deberes legales y estatutarios que compete. La representación legal de la compañía en todos sus negocios y operaciones, así como en todos sus asuntos judiciales y extrajudiciales la tienen: (a) el Directorio que actúa por medio del Presidente y (b) el Gerente de la compañía. Ambos podrán ejercer la representación legal en forma individual y separada o conjuntamente, con la debida autorización según el caso corresponda. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía con poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios y operaciones sociales, así como para tomar cualquier decisión que juzgue conveniente para la compañía, al efecto de lo cual obliga con sus resoluciones y decisiones a la totalidad de los accionistas.

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:

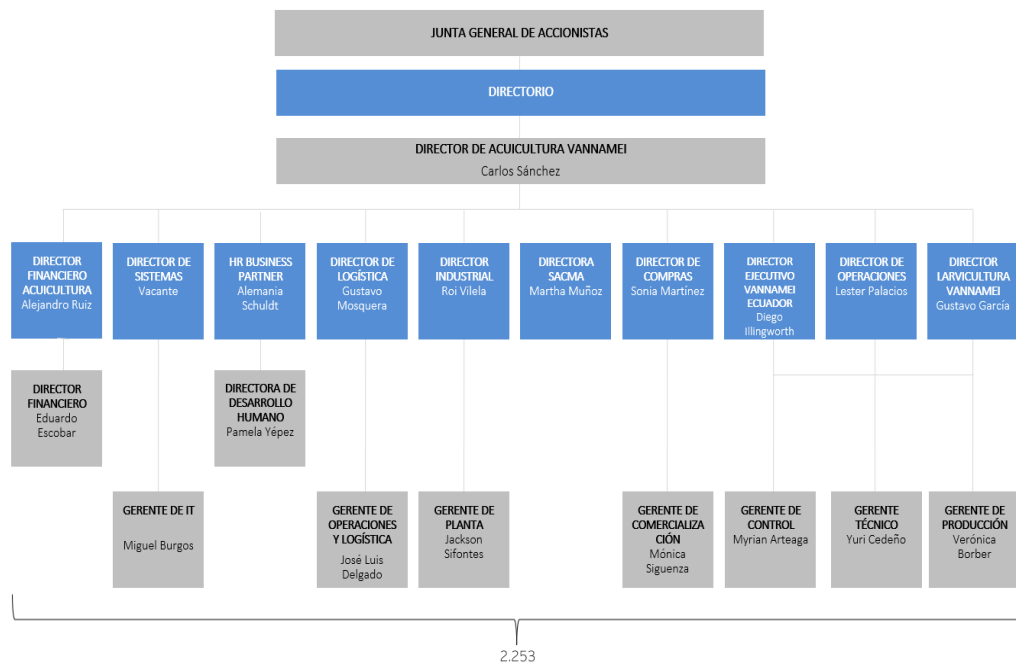
- Comisión de Gobierno y Responsabilidad Corporativa.
- Comisión de Auditoría, Control y Finanzas.
- Comisión Comercial y de Estrategia.

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	CARGO
Diego Javier Illingworth Torres	Director
Carlos Sánchez Escudero	Director
Javier Aguilera Merlo	Director
Wilson Hannibal Jarrín Ovalle	Comisario

Fuente: PROMARISCO S.A.

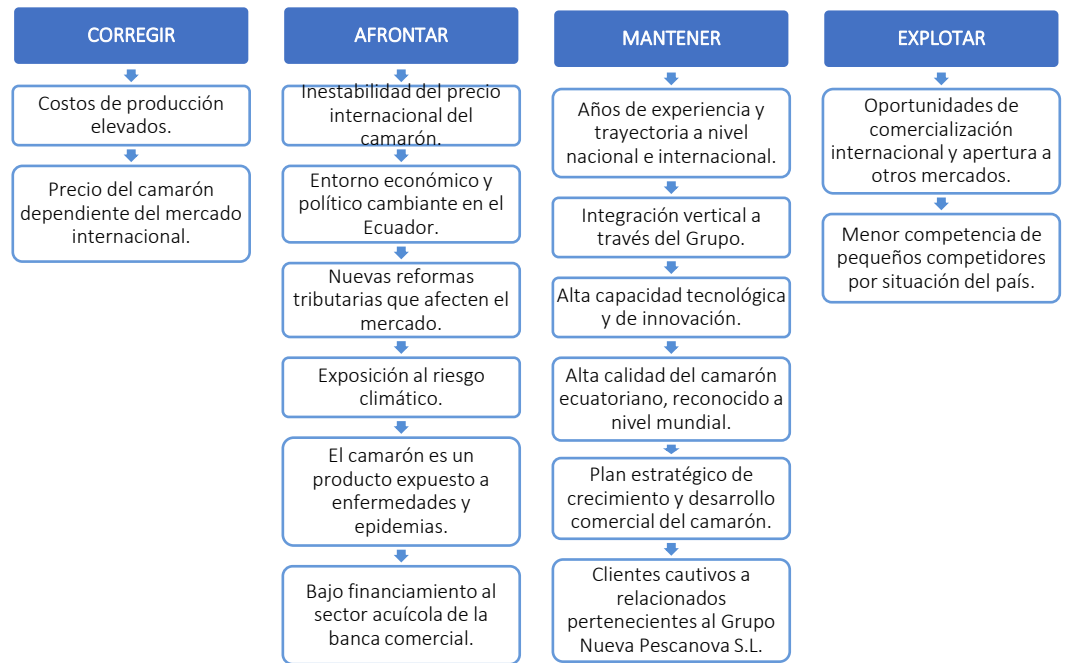
La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, PROMARISCO S.A. ha incrementado el número de empleados con relación a septiembre de 2020 en un 4%, manteniendo un total de 2.253 empleados distribuidos entre áreas administrativas y operativas. La compañía mantiene la presencia de un sindicato. Cuenta en su nómina a 65 empleados con capacidades especiales con lo que cumple lo estipulado en el Código Laboral.



Fuente: PROMARISCO S.A.

PROMARISCO S.A. utiliza el sistema informático ERP SIPE y cuenta con una política 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.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



Fuente: PROMARISCO S.A.

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

- 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.

PLANETA

- Se enfoca en la contribución a la reducción de consumos y emisiones, a la eficiencia acuícola a través de planes de certificaciones de calidad y a la contribución de la gestión medioambiental de los desechos de las camarones y limpieza de las playas y lugares afectados.

PERSONAS

- Se enfoca en el desarrollo profesional del talento humano, alfabetización del personal operativo de la compañía, en garantizar la seguridad y salud en el trabajo, inclusión laboral y social de grupos prioritarios, promoción de la igualdad de género y garantizar la responsabilidad laboral a través de certificaciones y convenios.

PRODUCTO

- Se enfoca en la contribución a la mejora de la calidad del producto a través de: la reducción del nivel de sal de los congelados, optimización de empaques, mejoras de procesos de congelación, etc. Asimismo, para este pilar tiene un plan de certificación para garantizar la calidad y la innovación de sus productos para ser más competitivos en el mercado exterior.

COMUNIDADES

- Se enfoca a la contribución de la historia, cultura y promoción de los productos de calidad del Ecuador, así como la promoción de nuevos oficios y transferencia de conocimiento y obra social con apoyo a las comunidades más vulnerables de la zona.

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

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. Cabe mencionar que, a la fecha la compañía mantiene 4 juicios laborales por una cuantía total alrededor de USD 140 mil, de manera que en caso de que se emita una sentencia en contra de la compañía, la cuantía no es relevante y no se verían afectados los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación. Además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. De esta forma, se da cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

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 Grupos 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.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, PROMARISCO S.A. cuenta con diversas políticas para hacer frente a dichos riesgos. Las principales políticas establecidas son:

Política de cuentas por pagar

En cuanto a las políticas de pago a proveedores, a estos se divide en tres categorías:

- **Materiales y suministros:** Toda compra de un bien debe ser canalizado y gestionado por el departamento de compras y debe ser recibido, revisado e ingresado físicamente a bodega. Todo pago debe cumplir con los lineamientos aprobados por la administración de la empresa y el departamento contable es responsable de revisar y controlar que todos los desembolsos cumplan con los procedimientos, políticas aplicables para el pago y requerimientos del SRI.
- **Materia prima empacadora:** Todo desembolso parcial y/o total se hará con producto en planta y deberá cumplir con los lineamientos aprobados por la administración. El departamento contable es responsable de revisar y controlar que todos los desembolsos cumplan los procedimientos y requerimientos del SRI. Se podrán otorgar anticipos a proveedores que corresponderá al 80% del total de libras recibidas en planta, de acuerdo con precios y cálculos dados por el área de comercialización. Estos cálculos son automatizados en el sistema SIPE.
- **Servicios:** Toda compra de servicios deberá cumplir con los lineamientos aprobados por la administración. El departamento contable es responsable de revisar y controlar que todos los desembolsos cumplan los procedimientos y requerimientos del SRI.

Política operacional

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía. La compañía mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con las compañías Chubb Seguros Ecuador S.A. y Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A., de acuerdo con el siguiente detalle:

PÓLIZAS VIGENTES	VALOR ASEGURADO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA
Fiel cumplimiento de contrato	10.280	Seguros Equinoccial S.A.
Básico cumplimiento de contrato	800	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Accidentes personales	2.060.000	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Casco de buque	789.863	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Crímen comercial	250.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.

PÓLIZAS VIGENTES	VALOR ASEGURADO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA
Fidelidad	30.000	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Responsabilidad civil - Directores y administradores	500.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.
Vehículos	210.400	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Seguro médico	10.000.000	BMI del Ecuador Compañía de Seguros de Vida S.A.
Seguro médico	3.000.000	VUMI Medicina Prepagada S.A.
Incendio	112.860.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.
Transporte	6.000.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.
Garantía aduanera	162.765	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.
Garantía aduanera	30.000	Oriente Seguros S.A.
Cumplimiento de contrato	56.130	Oriente Seguros S.A.
Responsabilidad Civil	1.177.740	Chubb Seguros Ecuador S.A.
Seguro de vida	300.000	Equivida Compañía de Seguros S.A.

Fuente: PROMARISCO S.A.

CLIENTES

Dada la integración vertical del Grupo Nueva Pescanova S.L., la producción y ventas de PROMARISCO S.A. son destinadas en un 98% a compañías relacionadas del exterior como parte de su estrategia comercial.

DETALLE DE CLIENTES (DICIEMBRE 2020)	PARTICIPACIÓN
Pescanova España S.L.U.	72,70%
Nueva Pescanova S.L.	6,19%
Novaguatemala S.A.	5,52%
Pescanova U.S.A.	4,92%
Nueva Pescanova Francia	2,73%
Pescanova Hella Ltd.	2,57%
Unick Fish C.C.	1,12%
Varios	4,25%
Total	100,00%

Fuente: PROMARISCO S.A.

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.

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior, para la compra de materia prima. Los tres principales proveedores de la compañía suman una participación del 52% del total de compras. El 48% restante se encuentra dividido entre varios proveedores con participaciones individuales inferiores al 7% sobre las compras.

DETALLE DE PROVEEDORES (DICIEMBRE 2020)	PARTICIPACIÓN
Gisis S.A.	32,19%
Aquacultura Purocongo S. A.	11,65%
Bioalamos S.A.	8,07%
Produmar S.A.	6,38%
Antonio Pino y Cía. Ltda.	4,23%
Compañía Camaronera Ferasa S.A.	3,94%
Aquasalt S.A.	3,90%
Nueva Pescanova S.L.	3,83%
Productora Cartonera S.A.	3,69%
Compañía de Seguridad Integral Insevig Cía. Ltda.	3,60%
Langostinos Acuifarz Cía. Ltda.	3,36%
Servicios y Comercio Petroleros Sercompetrol S.A.	3,15%
Rey del Mar, Reymar S.A.	3,14%
Camaronera del Pacífico Pacimar S.A.	3,02%

DETALLE DE PROVEEDORES (DICIEMBRE 2020)	PARTICIPACIÓN
Darsacom S.A.	2,94%
Industriales y Eléctricos Asociados S.A. Induelectric	2,92%
Total	100,00%

Fuente: PROMARISCO S.A.

Una parte considerable de la materia prima es el balanceado que sirve de alimento para las larvas en crecimiento y el camarón, además los productos como abonos y plaguicidas son un insumo de vital importancia para el sector acuícola.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

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 USD 26,72 millones. Este incremento en las ventas obedece a la mayor producción de volumen de camarón que provocó una mayor comercialización de PROMARISCO S.A. en el mercado internacional a través de las compañías relacionadas, alcanzando un valor total de ingresos por exportaciones de USD 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. Cerca del 97% de las ventas totales de la compañía fueron destinadas al exterior a través de transacciones con relacionadas para el año 2020, porcentaje que ha aumentado año tras año, desde el 91% en diciembre 2016.

DETALLE DE INGRESOS	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)	MONTO 2020 (USD)
Exportaciones de camarón	201.848.903	218.103.668	230.101.568	194.842.709
Ventas locales de camarón	1.859.733	3.016.993	4.192.538	4.073.116
Ventas de balanceado	2.454.231	1.777.845	65.754	-
Otros - varias categorías diferentes	3.626.591	2.918.588	2.151.775	2.980.428
Total	209.789.458	225.817.094	236.511.636	201.896.253

Fuente: PROMARISCO S.A.

El rubro de otros ingresos corresponden a varias categorías de venta de productos como: venta de larvas, algas, servicios de copacking y otros servicios.

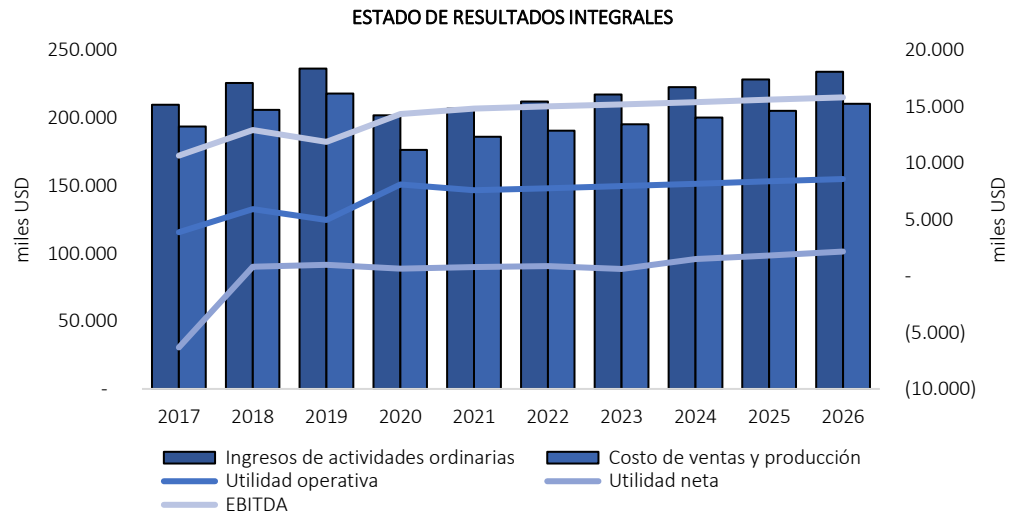
DETALLE DE EVOLUCIÓN DE PRODUCCIÓN Y VENTA DE CAMARÓN	INGRESOS POR EXPORTACIÓN Y VENTA LOCAL DE CAMARÓN (USD)	VOLUMEN VENDIDO (KILOS)	VALOR PROMEDIO POR KILO (USD)
2017	203.708.636,33	28.780.128,56	7,08
2018	221.121.290,56	35.459.751,56	6,24
2019	234.294.106,85	40.816.879,81	5,74
2020	198.915.825,27	40.061.846,75	4,97

Fuente: PROMARISCO S.A.

Una ventaja competitiva importante es que, a través de Grupo Nueva Pescanova S.L., la compañía cuenta con presencia a nivel global y se garantiza la comercialización de productos independientemente de la cuota de mercado que tiene el Ecuador en los diferentes países, al tener clientes cautivos que comercializan sus productos a nivel global. Un claro ejemplo fue en el 2018, donde la cuota de mercado del camarón ecuatoriano en Estados Unidos bajó del 33% al 9%, debido a que la oferta de camarón de la India desplazó de este mercado al producto ecuatoriano, a pesar de esto, PROMARISCO S.A. no se vio afectada y sus exportaciones mantuvieron la tendencia creciente registrada por la comercialización a los clientes pertenecientes al Grupo multinacional, mitigando el riesgo de pérdida de mercado.

A febrero de 2021, las ventas mantuvieron una tendencia estable frente a febrero del año anterior con un monto de USD 29,37 millones que se atribuye a la paulatina recuperación económica a nivel mundial. No

obstante, a futuro se mantiene la incertidumbre económica debido a las amenazas de nuevas olas de contagio, surgimiento de nuevas cepas del virus y el proceso de vacunación de la población. De esta manera, las proyecciones se mantienen conservadoras para años posteriores con una expectativa de crecimiento del 2,50% por año.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

El costo de ventas presentó una tendencia relativamente estable durante el periodo 2017 y 2020 con un porcentaje de participación promedio sobre las ventas del 92% (fluctuando entre 91% y 92% en el periodo mencionado) coherente con la volatilidad de precios derivados del comportamiento de los mercados internacionales. A febrero de 2021, la participación alcanzó el punto mínimo con un porcentaje del 90% producto de reestructuraciones operativas realizadas como medida de austeridad frente a la adversidad presentada con el escenario de pandemia que se vivió durante el año anterior. De esta forma, para las proyecciones se mantuvo la participación constante del 90% para el costo de ventas para el periodo comprendido entre el 2021 y 2026.

La estructura de gastos operativos de la compañía mostró un comportamiento estable con una participación promedio del 7% sobre el total de ventas en los años 2017 y 2019. La excepción fue el año 2018, esta participación creció al 9% debido a la reestructuración operativa y contable de la compañía. Al 2018 los gastos operativos alcanzaron un máximo histórico en términos monetarios con un monto de USD 19,74 millones, pero retomaron sus niveles normales de operatividad al 2019 con un monto de USD 16,60 millones. Al año 2020, los gastos operativos de la compañía se incrementaron frente al histórico registrado, alcanzando un monto de USD 18,09 millones debido a modificaciones de la estructura de gastos provocadas por la pandemia, principalmente en el rubro de gastos de administración. Para las proyecciones se estima mantener una participación media del gasto operativo del 8% hasta el año 2026.

El rubro de otros ingresos operacionales registró un comportamiento atípico durante el año 2018, que alcanzaron un punto máximo de USD 5,85 millones como consecuencia de la condonación de deudas con relacionadas y venta de activos fijos, considerados como factores atípicos a la operatividad normal. Al 2019 este rubro retomó sus niveles normales alcanzando un monto de USD 3,06 millones compuestos por reversos en la provisión de impuestos a la salida de dividendos y reversos de glosas tributarias. Al 2020, este rubro registró su valor mínimo del periodo con un monto de USD 702 mil, producto de menores ingresos no operacionales provenientes de la venta de activos fijos.

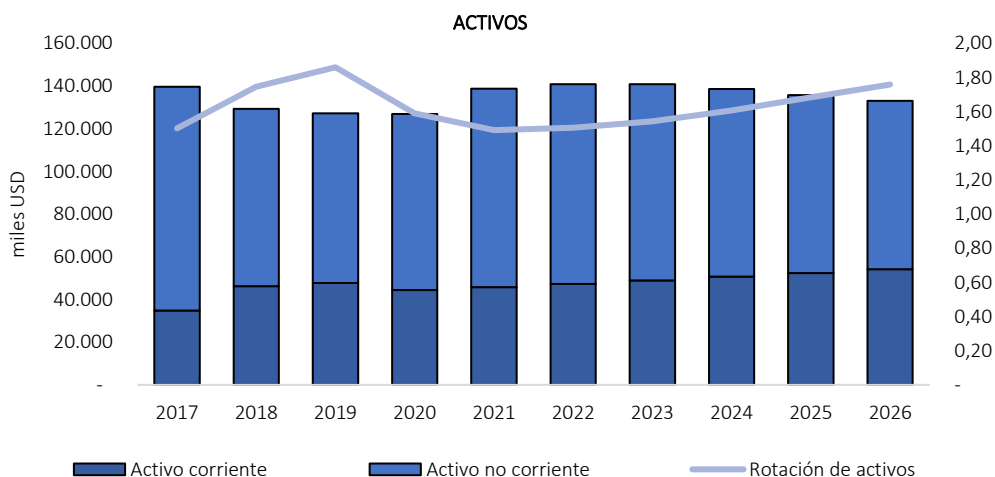
El gasto financiero de la compañía mostró un comportamiento decreciente entre el 2017 y 2019, pasando de un monto de USD 8,56 millones a USD 3,50 millones, pero dicha tendencia se rompió al 2020. Para el 2017, el gasto financiero presentó su punto máximo histórico, considerando que la deuda con entidades financieras

se mantuvo estable frente al año anterior con un monto de USD 61,23 millones, atribuyéndose el incremento al rubro de diferencia de cambio registrada en el pago de intereses y comisiones con entidades financieras del exterior por un monto de USD 4,41 millones. De esta manera, para el 2018 se retoman valores de gasto financiero similares a los registrados en años anteriores. Para el 2019, los gastos financieros caen dada la restitución de pasivos con costo a través de nuevas fuentes de financiamiento. De esta forma se aprecia que, a partir del pico en el 2017, el gasto financiero se redujo constantemente considerando la reestructuración de pasivos y las nuevas fuentes de fondeo, como el Mercado de Valores a través de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. En el 2020, debido a las nuevas necesidades de liquidez para hacer frente a la crisis económica, el gasto financiero se incrementó en un 89% frente al año anterior. Para años posteriores, las proyecciones consideran un gasto financiero constante hasta el año 2023 con las colocaciones de los nuevos instrumentos en el Mercado de Valores. Para el año 2024 en adelante, con la amortización de capital de la Primera Emisión de Obligaciones se espera una tendencia decreciente de dicho rubro.

En cuanto a los resultados de la compañía, la utilidad operativa mantuvo una tendencia positiva con un crecimiento promedio anual del 33% producto de las reestructuraciones mencionadas. La utilidad neta fue negativa en el año 2017 producto del elevado gasto financiero, pero a partir de ese año la utilidad neta se mantuvo con montos alrededor de los USD 824 mil por año. Las proyecciones contemplan una tendencia positiva y constante frente a los registrado en el periodo histórico analizado, con un valor medio de utilidad operativa de USD 8,09 millones y un valor medio de utilidad neta de USD 1,30 millones entre el 2021 y 2026.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento decreciente entre el 2017 y 2020, con una reducción total de USD 12,70 millones. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por la cuenta de propiedad, planta y equipo, cuentas por cobrar e inventarios que juntas sumaron participaciones de alrededor del 90% de los activos totales. Los rubros de cuentas por cobrar fluctuaron en el periodo de estudio en base al comportamiento de las ventas y se registró la mayor parte de las transacciones a crédito entre compañías relacionadas debido a la integración vertical de la multinacional de la que forma parte PROMARISCO S.A. Históricamente, el activo estuvo concentrado en su porción no corriente dado el giro de negocio de la compañía.



Fuente: PROMARISCO S.A.

Históricamente, en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentraron las transacciones a crédito con porcentajes de participación superiores al 75% de las cuentas por cobrar totales en el periodo analizado, por lo que las proyecciones estiman dicho comportamiento para los años sucesivos, considerando que más del 95% de la producción se destina a compañías del mismo Grupo. Las cuentas por cobrar relacionadas son de naturaleza comercial en su mayoría por exportaciones de camarón. Sin embargo, también existen otras transacciones de diferente naturaleza como: aumentos de capital, servicios recibidos y compra de inventarios; que correspondieron al 7% de dichas transacciones. Este rubro fluctuó

proporcionalmente con las ventas entre el año 2017 y 2020, premisa que estima mantenerse constante para las proyecciones hasta el año 2026.

En cuanto al vencimiento de la cartera, al 2019 se registró una buena recuperabilidad ya que el 90% de ésta se encontraba por vencer. Únicamente el 4% de la cartera tuvo un vencimiento de más de 120 días, pero la compañía contó con una provisión de USD 1,19 millones, con lo que ofreció una cobertura del 100% sobre la cartera vencida a más de 120 días.

VENCIMIENTO DE CARTERA 2019	PARTICIPACIÓN
Por vencer	90%
Vencida	
0-30 días	1%
31-60 días	0%
61-90 días	3%
91-120 días	1%
Más de 120 días	4%
Total	100%

Fuente: PROMARISCO S.A.

Para el año 2020, a pesar de la pandemia y emergencia sanitaria que afectó a la economía mundial, la cartera de la compañía se mantuvo con valores de recuperabilidad estables con un porcentaje por vencer del 98%, lo que evidencia la fortaleza de la compañía al apalancarse en la integración vertical del Grupo.

VENCIMIENTO DE CARTERA 2019	PARTICIPACIÓN
Por vencer	97,85%
Vencida	
0-30 días	0,00%
31-60 días	0,36%
61-90 días	0,91%
91-120 días	0,15%
Más de 120 días	0,73%
Total	100,00%

Fuente: PROMARISCO S.A.

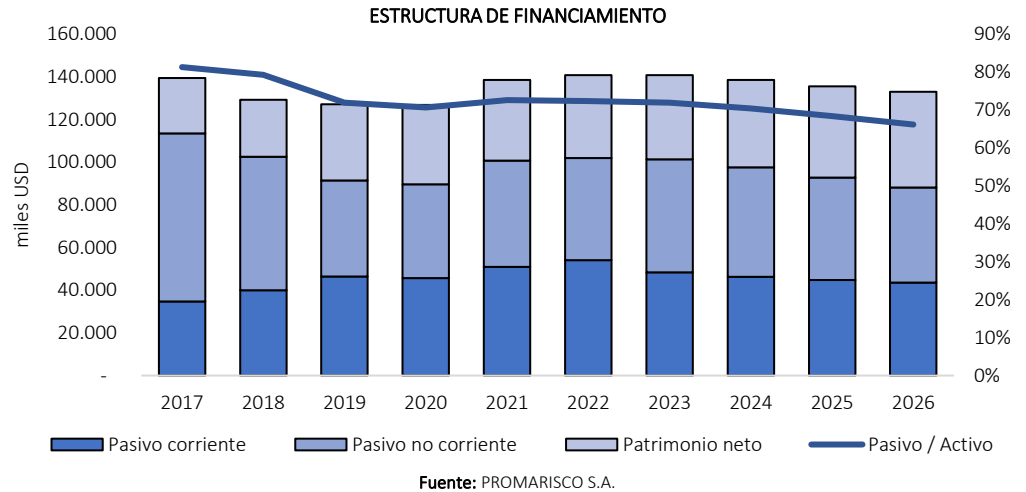
A febrero de 2021 se aprecia la misma tendencia estable en la recuperabilidad de la cartera, con el 98% de ésta vigente o vencida hasta 60 días y únicamente el 0,06% de la cartera se encontraba vencida a más de 360 días.

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación promedio del 62% sobre el total de activos entre el año 2017 y 2020. Entre el año 2017 y 2019 este rubro registró una tendencia negativa al pasar de un monto de USD 91,80 millones a USD 78,20 millones, influenciada por el efecto contable de la depreciación y por la venta de activos fijos. Para el año 2020 se realizaron adiciones de maquinaria y equipo elevando el monto total de la propiedad, planta y equipo en USD 2,24 millones frente al año anterior. Las proyecciones consideran el destino de los recursos de las nuevas emisiones en el Mercado de Valores: la compra y reemplazo de maquinaria y equipo en los años 2021 y 2022, así como paulatinas adiciones en años posteriores como normalmente lo realiza la compañía.

Los activos biológicos de la compañía se dividen en (a) camarones en crecimiento y (b) 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. El comportamiento de esta cuenta fue constante históricamente, con un saldo promedio de USD 9,30 millones por año. Para las proyecciones se mantuvo la misma premisa estable con valores cercanos a los USD 10,88 millones por año. Comportamiento similar se registró en la cuenta de inventarios, con un comportamiento estable en el histórico con montos cercanos a los USD 11,00 millones. Al 2020 los inventarios se incrementaron a un monto de USD 15,38 millones producto de la menor rotación de inventarios por la menor demanda de productos ocasionada por la pandemia. No obstante, para años posteriores con la vuelta a la normalidad se espera un incremento del rubro de inventarios coherente con la tendencia de las ventas entre el 2021 y 2026.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Las principales alternativas externas de financiamiento de PROMARISCO S.A. lo constituyen las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. El patrimonio, como fuente de fondeo, ha ganado importancia a lo largo de los años en el periodo de estudio, gracias a las reducciones constantes de los pasivos en general, también se evidenciaron cambios importantes por la reinversión de utilidades y los aportes de capital realizado por los accionistas.



Históricamente, la compañía se ha financiado en su mayoría a través de préstamos con entidades financieras nacionales e internacionales: Instituto de Crédito Oficial ICO y Caixa, Compañía Española de Financiación del Desarrollo COFIDES S.A. y Financiera RTS. Dado el Grupo multinacional al que pertenece PROMARISCO S.A. ha logrado alcanzar préstamos bancarios con entidades financieras del exterior a menores costos. Sin embargo, conforme se han ido amortizando dichos préstamos, la compañía ha desconcentrado su financiamiento a través de obligaciones financieras locales. Al 2020, las obligaciones financieras vigentes se mantuvieron constantes frente al año anterior con un monto total de USD 44,92 millones.

COMPOSICIÓN DE DEUDA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO					
Obligaciones con entidades financieras	61.227	50.164	45.331	44.916	35.891	42.130	56.670	56.454	52.200	47.200
Obligaciones con Mercado de Valores	-	-	9.684	7.918	27.726	22.092	6.200	1.900	600	-
Deuda Neta	61.160	50.129	52.435	51.962	63.365	63.970	62.625	58.069	52.563	46.952

Fuente: PROMARISCO S.A.

El único instrumento que ha emitido la compañía en el Mercado de Valores es el Primer Programa de Papel Comercial, que salió al mercado en el año 2019 por un monto de USD 10,00 millones, destinados a la adquisición de capital de trabajo y sustitución de pasivos. En el año 2021 se espera la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial y de la Primera Emisión de Obligaciones por montos de hasta USD 10,00 millones y USD 20,00 millones respectivamente, que tiene como destino de recursos la adquisición de activos fijos, capital de trabajo y la sustitución de pasivos. Para años posteriores, con las nuevas colocaciones en el Mercado de Valores, se espera una reducción de las obligaciones con entidades financieras al 2021, que conforme se amortiza el capital de las emisiones, se esperan incrementar en el tiempo hasta el cierre del año 2026.

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. Un ejemplo claro se dio en el 2017, donde se refinanciaron los pasivos con Nueva Pescanova S.L. al largo plazo producto de las reestructuraciones operativa y financiera por la que pasó la compañía. Este refinanciamiento le permitió una mayor holgura para hacer frente con el resto de sus obligaciones, amortizando la deuda paulatinamente en todo el periodo de estudio y mostrando una marcada tendencia decreciente. Igualmente, parte de esta deuda con relacionadas fue condonada y destinada al patrimonio a través de su capitalización. Para años posteriores, las cuentas por

pagar a relacionadas estiman mantener una tendencia positiva proporcional con el crecimiento de las ventas, coherente con el comportamiento histórico dado el giro de negocio del Emisor.

El patrimonio neto de la compañía mantuvo una tendencia positiva entre el año 2017 y 2020 producto de incrementos de capital social, mejores resultados netos y por la reestructuración de los balances financieros, se revirtió la pérdida acumulada registrada en el 2017. De esta forma, el patrimonio pasó de financiar el 19% de los activos en 2017 a financiar casi el 30% al 2020. Para años posteriores, no se estiman nuevos incrementos de capital, pero se espera una reinversión de utilidades constante que provocará un mayor financiamiento de los activos para el año 2026.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las compañías principales en el sector acuícola a nivel nacional perteneciente a un Grupo multinacional que comercializa sus productos a nivel mundial. De manera que pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe PROMARISCO S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005039	10.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que PROMARISCO S.A. ha mantenido en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	142	43	9.736.520
	313	78	9.521.160

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 7 de abril de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas donde fue autorizada la Primera Emisión de Obligaciones de PROMARISCO S.A. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 20.000.000 dividida entre cinco clases diferentes.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	20.000.000	Hasta 720 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B		Hasta 1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	C		Hasta 1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	D		Hasta 1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	E	Hasta 1.800 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (febrero 2021)	N/A				
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.				
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
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.				
Valor nominal	USD 0,01				
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.				
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.				
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.				
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)				
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mientras esté vigente la Primera Emisión de Obligaciones se obliga a mantener como límite de endeudamiento una relación de deuda financieras 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. 				
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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;

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el Contrato Privado de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	500.000	80.000	580.000	3.500.000
2	3.500.000	500.000	70.000	570.000	3.000.000
3	3.000.000	500.000	60.000	560.000	2.500.000
4	2.500.000	500.000	50.000	550.000	2.000.000
5	2.000.000	500.000	40.000	540.000	1.500.000
6	1.500.000	500.000	30.000	530.000	1.000.000
7	1.000.000	500.000	20.000	520.000	500.000

CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
8	500.000	500.000	10.000	510.000	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	333.333	82.500	415.833	3.666.667
2	3.666.667	333.333	75.625	408.958	3.333.333
3	3.333.333	333.333	68.750	402.083	3.000.000
4	3.000.000	333.333	61.875	395.208	2.666.667
5	2.666.667	333.333	55.000	388.333	2.333.333
6	2.333.333	333.333	48.125	381.458	2.000.000
7	2.000.000	333.333	41.250	374.583	1.666.667
8	1.666.667	333.333	34.375	367.708	1.333.333
9	1.333.333	333.333	27.500	360.833	1.000.000
10	1.000.000	333.333	20.625	353.958	666.667
11	666.667	333.333	13.750	347.083	333.333
12	333.333	333.333	6.875	340.208	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	0	82.500	82.500	4.000.000
2	4.000.000	0	82.500	82.500	4.000.000
3	4.000.000	0	82.500	82.500	4.000.000
4	4.000.000	0	82.500	82.500	4.000.000
5	4.000.000	500.000	82.500	582.500	3.500.000
6	3.500.000	500.000	72.188	572.188	3.000.000
7	3.000.000	500.000	61.875	561.875	2.500.000
8	2.500.000	500.000	51.563	551.563	2.000.000
9	2.000.000	500.000	41.250	541.250	1.500.000
10	1.500.000	500.000	30.938	530.938	1.000.000
11	1.000.000	500.000	20.625	520.625	500.000
12	500.000	500.000	0	500.000	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	250.000	85.000	335.000	3.750.000
2	3.750.000	250.000	79.688	329.688	3.500.000
3	3.500.000	250.000	74.375	324.375	3.250.000
4	3.250.000	250.000	69.063	319.063	3.000.000
5	3.000.000	250.000	63.750	313.750	2.750.000
6	2.750.000	250.000	58.438	308.438	2.500.000
7	2.500.000	250.000	53.125	303.125	2.250.000
8	2.250.000	250.000	47.813	297.813	2.000.000
9	2.000.000	250.000	42.500	292.500	1.750.000
10	1.750.000	250.000	37.188	287.188	1.500.000
11	1.500.000	250.000	31.875	281.875	1.250.000
12	1.250.000	250.000	26.563	276.563	1.000.000
13	1.000.000	250.000	21.250	271.250	750.000

CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
14	750.000	250.000	15.938	265.938	500.000
15	500.000	250.000	10.625	260.625	250.000
16	250.000	250.000	5.313	255.313	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	200.000	87.500	287.500	3.800.000
2	3.800.000	200.000	83.125	283.125	3.600.000
3	3.600.000	200.000	78.750	278.750	3.400.000
4	3.400.000	200.000	74.375	274.375	3.200.000
5	3.200.000	200.000	70.000	270.000	3.000.000
6	3.000.000	200.000	65.625	265.625	2.800.000
7	2.800.000	200.000	61.250	261.250	2.600.000
8	2.600.000	200.000	56.875	256.875	2.400.000
9	2.400.000	200.000	52.500	252.500	2.200.000
10	2.200.000	200.000	48.125	248.125	2.000.000
11	2.000.000	200.000	43.750	243.750	1.800.000
12	1.800.000	200.000	39.375	239.375	1.600.000
13	1.600.000	200.000	35.000	235.000	1.400.000
14	1.400.000	200.000	30.625	230.625	1.200.000
15	1.200.000	200.000	26.250	226.250	1.000.000
16	1.000.000	200.000	21.875	221.875	800.000
17	800.000	200.000	17.500	217.500	600.000
18	600.000	200.000	13.125	213.125	400.000
19	400.000	200.000	8.750	208.750	200.000
20	200.000	200.000	4.375	204.375	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública;

Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y a el Artículo 11, 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.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 28 de febrero de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 134,53 millones, de los cuales USD 55,13 millones fueron activos menos deducciones.

G GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 28 de febrero de 2021, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 11, 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, que señala que, "se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en

compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	FEBRERO 2021 (USD)
Activo Total	134.531.389
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	986.811
(-) Activos gravados.	67.804.166
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	607.670
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	10.000.000
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	1.199
Total de Activos Menos Deducciones	55.131.542
80% de Activos Menos Deducciones	44.105.234

Fuente: PROMARISCO S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 28 de febrero de 2021, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 55,13 millones, siendo el 80% de los activos menos deducciones la suma de USD 44,11 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 28 de febrero de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,62 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, 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, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de PROMARISCO S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 55,21% del 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2021 y el 110,42% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	FEBRERO 2021 (USD)
Patrimonio	36.224.159
200% patrimonio	72.448.318
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	10.000.000
Saldo Nuevas Emisiones	30.000.000
Saldo Total de Emisión de Obligaciones	40.000.000
Total emisiones/200% patrimonio	55,21%

Fuente: PROMARISCO S.A.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso PROMARISCO S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades

calificadas anteriormente por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de PROMARISCO S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas para la mayor parte de sectores a nivel nacional. Asimismo, el sector acuícola al que pertenece el Emisor ha sido afectado por la pandemia a nivel mundial por la caída del consumo y demanda de sus productos. Sin embargo, con las medidas optadas por el Emisor, se ha podido reaccionar a las nuevas tendencias del mercado condicionadas por la emergencia y la crisis económica, generando mejores resultados en lo que va del año 2020.

Es importante mencionar que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por la compañía con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y mayores gastos operativos a los estimados por el estructurador financiero. Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador, considerando el crecimiento ralentizado que se prevé para la mayor parte de sectores de la economía a nivel nacional y el comportamiento del consumidor en cuanto a la demanda de camarón, que no es un producto de primera necesidad frente al comportamiento registrado durante el año 2020. Por estos factores, para el periodo comprendido entre el 2021 y 2023 se estima un crecimiento medio del 2,50% por año. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento estable en el periodo de análisis con un valor medio del 91% que se espera reducir al 90% para los años 2021 a 2023. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	209.789	225.817	236.512	201.896	3%	3%	3%
Costo de ventas y producción	92%	91%	92%	87%	90%	90%	90%
Gasto de Ventas	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Cuentas por cobrar (CP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	299%	364%	319%	67%	95%	95%	95%
Inventarios	7%	5%	5%	9%	8%	8%	8%
Cuentas por pagar (CP)	6%	7%	7%	9%	8%	8%	8%

Fuente: PROMARISCO S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada mantuvo montos mínimos alrededor de los USD 400 mil históricamente que estiman mantenerse en el periodo proyectado. La cartera relacionada, dado el giro de negocio de la compañía, representó el grueso de las transacciones de la compañía y mantuvo una tendencia positiva en función de las ventas, comportamiento que proyecta mantenerse estable hasta el año 2023 con montos alrededor de los USD 19,15 millones. El rubro de inventarios mantendrá un valor medio del 8% sobre las compras para las proyecciones manteniendo coherencia con los valores pasados. Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una estructura de cuentas por pagar estable y con valores de deuda coherentes con lo acostumbrado. Las proyecciones realizadas contemplan la colocación del nuevo Programa de Papel Comercial y de la Primera Emisión de Obligaciones, así como nuevos préstamos con entidades financieras de acuerdo con la política de endeudamiento de la compañía.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO	
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,00	1,16	1,03	0,97	0,90	0,87	1,01
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,31	0,39	0,51	0,51	0,51	0,53	0,48
Pasivos Totales / Activos Totales	0,81	0,79	0,72	0,71	0,73	0,72	0,72
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,54	0,49	0,60	0,59	0,63	0,63	0,62
Deuda LP / Activos Totales	0,34	0,27	0,23	0,22	0,24	0,23	0,26
EBITDA / Gastos Financieros	1,25	2,31	3,39	2,17	2,34	2,35	2,18
Utilidad Operacional / Ventas	0,02	0,03	0,02	0,04	0,04	0,04	0,04
Margen Bruto / Ventas	0,08	0,09	0,08	0,13	0,10	0,10	0,10
Utilidad Neta / Patrimonio	(0,24)	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02

Fuente: PROMARISCO S.A.

LIQUIDEZ

En el caso de PROMARISCO S.A., el índice de liquidez siempre fue superior a la unidad en el periodo de estudio, manteniendo un valor promedio de 1,04. Comportamiento que se espera mantener para las proyecciones. Adicionalmente, los pasivos de la compañía se concentraron en el largo plazo al mantener la relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales en promedio del 43%, lo que indica una mayor holgura para hacer frente a obligaciones de corto plazo y mayor liquidez. En el tiempo, esta composición se fue concentrando cada vez más al corto plazo, con un valor del 51% para diciembre de 2019 y 2020.

Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse entre el 47% y 53% en la porción corriente de acuerdo con lo registrado al 2020, gracias a la diversificación de fuentes de fondeo observada en los últimos años, provocando que la compañía mantenga una posición de mayor liquidez y holgura para hacer frente con sus obligaciones de corto plazo.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que PROMARISCO S.A. se encuentra bien capitalizada y su tendencia es positiva a lo largo del tiempo. Los activos de la compañía fueron financiados con recursos de terceros con un valor medio del 76% en el periodo histórico, lo que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones. Con las nuevas emisiones en el Mercado de Valores a partir del año 2021, se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se reduzca al pasar del 73% al 66%, con la reinversión de utilidades y el incremento del capital de trabajo de la compañía obtenido gracias a la reestructuración de sus pasivos.

La deuda financiera conforma un porcentaje importante del total de pasivos en el periodo analizado con un porcentaje de participación promedio del 55%, fundamentalmente debido a la estrategia de la compañía de fondearse en su mayoría con entidades financieras, lo que permite plazos amplios de pago y tasas fijas de interés a las que se contrae la deuda, considerando que gracias al Grupo al que pertenece consiguieron préstamos bancarios en el exterior con tasas de interés menores a las del mercado ecuatoriano. Para años posteriores se proyecta mantener esta relación, al concentrar los pasivos en deuda con costo.

La deuda de largo plazo representa alrededor del 27% de los activos, permitiendo disponer de tiempo para aunar recursos en caso de requerirse. El EBITDA siempre ha mantenido valores suficientes para hacer frente al gasto financiero y con la mejora de los resultados en el tiempo, se estima que la cobertura del EBITDA mejore año tras año.

RENTABILIDAD

Para el Emisor, por su estructura de gastos flexible ha podido mantener estabilidad en los resultados a pesar de las condiciones cambiantes del sector con el precio de la libra del camarón decreciente, ya que ha logrado mantener un volumen de producción creciente y vende casi la totalidad de la producción a compañías relacionadas. Logrando que el margen bruto oscile alrededor del 9% de las ventas y la utilidad operacional con valores medios del 3%, por lo que se estima el mismo comportamiento a futuro. Igualmente, la utilidad neta se ha mantenido positiva a partir del año 2018, generando valores de rentabilidad sobre el patrimonio

alrededor del 3%, estimándose el mismo comportamiento hasta el año 2023, lo que demuestra la capacidad de la compañía para generar resultados modestos y positivos en el tiempo.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Obligaciones con entidades financieras CP	13.378	14.953	16.095	16.764	14.760	16.260	21.316
Obligaciones emitidas CP	-	-	9.684	7.918	14.892	15.892	4.300
Obligaciones con entidades financieras LP	47.848	35.210	29.236	28.151	21.130	25.870	35.354
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	12.833	6.200	1.900
Efectivo y equivalentes al efectivo	67	35	2.580	872	252	252	245
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DEUDA	61.160	50.129	52.435	51.962	63.365	63.970	62.625

Fuente: PROMARISCO S.A.

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia decreciente entre el año 2017 y 2020. Esto se atribuye a la amortización de préstamos con entidades financieras del exterior, lo que ha reducido constantemente los valores por pagar de largo plazo. Asimismo, un factor clave para dicha reducción ha sido el incremento del rubro de efectivo y equivalentes en los años 2019 y 2020 frente a los montos anteriores. Para años posteriores, se estima un incremento de la Deuda Neta como consecuencia de las colocaciones de las emisiones en el Mercado de Valores para financiarlos incrementos de activos fijos y capital de trabajo. No obstante, con dichos factores se estima mantener un valor de Deuda Neta similar a montos anteriores y con una tendencia decreciente conforme se amortiza la deuda.

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Obligaciones con entidades financieras CP	6.815	13.378	14.953	16.095	16.764	14.760	16.260
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	9.684	7.918	14.892	15.892
(-) Gastos financieros	8.560	5.596	3.504	6.611	6.344	6.402	6.978
Efectivo y equivalentes al efectivo	67	35	2.580	872	252	252	245
TOTAL SERVICIO DE DEUDA	15.308	18.940	15.877	31.518	30.775	35.802	38.886

Fuente: PROMARISCO S.A.

El indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis con un punto máximo en el año 2020 de USD 31,52 millones producto de la cancelación de la primera revolvencia del Primer Programa de Papel Comercial. El resto de los años mantuvo valores alrededor de los USD 15,60 millones. Asimismo, el incremento dado en el 2018 se debe al monto por pagar con entidades financieras que fue el mayor del periodo por el proceso de reestructuración por el que atravesó la compañía. Para años posteriores, el Servicio de Deuda estima mantenerse con valores similares a los registrados para el año 2020 con las colocaciones de los nuevos instrumentos en el Mercado de Valores. A partir del año 2024 se estima una reducción constante de este indicador con la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones en el tiempo.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Deuda Neta (miles USD)	61.160	50.129	52.435	51.962	63.365	63.970	62.625
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	7.910	(547)	1.696	12.211	6.577	7.198	6.129
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	2.228	(4.306)	(2.902)	652	(330)	(339)	(347)
Años de Pago con EBITDA (APE)	5,7	3,9	4,4	3,6	4,3	4,3	4,1
Años de Pago con FLE (APF)	7,7	-	30,9	4,3	9,6	8,9	10,2
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	15.308	18.940	15.877	31.518	30.775	35.802	38.886
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,70	0,68	0,75	0,46	0,48	0,42	0,39

Fuente: PROMARISCO S.A.

El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores negativos en el año 2018 por la reestructuración financiera de la compañía, donde se realizaron diversas provisiones y se requirió de recursos para la cancelación de pasivos. Dicha situación se revirtió para el año 2019 con el incremento de las fuentes de fondeo y demás medidas implementadas por la compañía y se mantuvo para el año 2020. Para años proyectados, se esperan alcanzar valores mayores a los históricos con las reestructuraciones dadas durante el año 2020 producto de la pandemia.

La Necesidad Operativa de Fondos mantuvo valores negativos en los años 2018 y 2019 producto del apalancamiento que recibe de parte de sus proveedores y debido al giro de negocio que comercializa casi la totalidad con compañías relacionadas. Al 2020, producto de la pandemia este indicador se incrementó por el crecimiento de los inventarios al registrarse una menor rotación. Para años posteriores, se estima mantener mismos montos negativos hasta el año 2026 dado el giro de negocio del Emisor.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda mantuvo valores constantes entre el 2017 y 2019 pero se deterioró en el 2020 por el incremento de la deuda con costo. No obstante, dado el giro de negocio de la compañía que mantiene flujo operativo negativo generalmente que compensa con financiamiento externo, la cobertura menor a la unidad es común y estima mantenerse con valores similares y crecientes para el año 2026.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 pertenece y a la economía en general.

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de PROMARISCO S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	FEBRERO 2020	FEBRERO 2021
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	139.594	129.319	127.155	126.894	138.708	140.878	140.880	135.182	134.531
ACTIVO CORRIENTE	34.806	46.276	47.696	44.421	45.784	47.323	48.927	56.133	52.450
Efectivo y equivalentes al efectivo	67	35	2.580	872	252	252	245	998	1.453
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	8.571	19.265	20.335	14.182	16.891	17.736	18.622	29.042	19.544
Inventarios	13.646	10.477	11.230	15.378	14.511	14.874	15.246	13.699	18.339
Inventarios biológicos	9.067	8.977	8.611	10.505	10.610	10.716	10.823	7.997	9.439
Otros activos corrientes	3.455	7.522	4.940	3.485	3.520	3.745	3.990	4.396	3.676
ACTIVO NO CORRIENTE	104.788	83.042	79.459	82.473	92.923	93.555	91.954	79.049	82.081
Propiedades, planta y equipo	125.172	122.259	124.361	130.099	148.258	156.258	161.258	128.212	132.581
Terrenos	12.566	12.566	12.566	12.509	12.509	12.509	12.509	12.566	12.509
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(50.728)	(54.485)	(61.682)	(63.238)	(70.473)	(77.707)	(84.941)	(62.768)	(64.324)
Derechos de uso	-	835	1.078	1.944	1.314	1.180	1.813	-	-
Otros activos no corrientes	17.778	1.867	3.136	1.160	1.315	1.315	1.315	1.038	1.315
PASIVO	113.583	102.586	91.493	89.750	100.767	102.056	101.419	100.100	98.307
PASIVO CORRIENTE	34.738	39.991	46.382	45.767	50.972	54.155	48.334	54.994	50.881
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	11.816	15.110	14.506	15.302	15.255	15.637	16.028	24.002	23.095
Obligaciones con entidades financieras CP	13.378	14.953	16.095	16.764	14.760	16.260	21.316	16.606	12.222
Obligaciones emitidas CP	-	-	9.684	7.918	14.892	15.892	4.300	9.684	9.594
Provisiones por beneficios a empleados CP	1.659	2.209	2.386	2.476	2.501	2.526	2.551	2.708	3.054
Otros pasivos corrientes	7.885	7.718	3.710	3.308	3.562	3.839	4.139	1.994	2.917
PASIVO NO CORRIENTE	78.845	62.595	45.111	43.983	49.795	47.901	53.085	45.105	47.426
Obligaciones con entidades financieras LP	47.848	35.210	29.236	28.151	21.130	25.870	35.354	29.061	28.073
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	12.833	6.200	1.900	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	23.338	17.780	6.535	4.189	4.189	4.189	4.189	6.473	7.167
Provisiones por beneficios a empleados LP	7.659	9.275	9.073	10.137	10.137	10.137	10.137	9.304	10.311
Otros pasivos no corrientes	-	329	267	1.506	1.506	1.506	1.506	267	1.875
PATRIMONIO NETO	26.011	26.732	35.663	37.144	37.941	38.823	39.461	35.082	36.224
Capital suscrito o asignado	68.241	25.524	33.389	34.218	34.218	34.218	34.218	33.389	34.218
Ganancias o pérdidas acumuladas	(38.520)	(2.223)	(1.422)	(522)	131	928	1.809	1.736	2.257
Ganancia o pérdida neta del periodo	(6.324)	818	1.000	653	797	882	639	(580)	(920)
Otras cuentas patrimoniales	2.614	2.614	2.696	2.796	2.796	2.796	2.796	538	669

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	FEBRERO 2020	FEBRERO 2021
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	209.789	225.817	236.512	201.896	206.944	212.117	217.420	30.923	29.371
Costo de ventas y producción	193.783	205.996	218.015	176.398	186.042	190.693	195.461	28.265	26.560
Margen bruto	16.007	19.821	18.497	25.498	20.901	21.424	21.959	2.659	2.811
(-) Gastos de administración	(12.703)	(17.252)	(14.039)	(15.261)	(13.865)	(14.212)	(14.567)	(2.414)	(2.790)
(-) Gastos de ventas	(1.673)	(2.034)	(2.547)	(2.825)	(2.566)	(2.630)	(2.696)	(396)	(470)
(+) Otros ingresos operacionales	2.724	5.845	3.062	702	3.125	3.203	3.283	68	106
(-) Gastos de provisiones	(473)	(449)	(16)	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	3.882	5.931	4.957	8.113	7.595	7.785	7.979	(83)	(344)
(-) Gastos financieros	(8.560)	(5.596)	(3.504)	(6.611)	(6.344)	(6.402)	(6.978)	(497)	(576)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.004	1.868	727	20	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	(3.674)	2.203	2.180	1.522	1.250	1.383	1.002	(580)	(920)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	(188)	(207)	(150)	-	-
Utilidad antes de impuestos	(3.674)	2.203	2.180	1.522	1.063	1.176	851	(580)	(920)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(2.650)	(1.385)	(1.180)	(869)	(266)	(294)	(213)	-	-
Utilidad neta	(6.324)	818	1.000	653	797	882	639	(580)	(920)
EBITDA	10.668	12.921	11.880	14.347	14.829	15.019	15.214	(83)	742

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	7.910	(547)	1.696	12.211	6.577	7.198	6.129
Flujo Actividades de Inversión	(2.677)	11.567	(4.025)	(10.358)	(18.159)	(8.000)	(5.000)
Flujo Actividades de Financiamiento	(5.800)	(10.805)	5.264	(3.561)	10.962	803	(1.136)
Saldo Inicial de Efectivo	696	129	344	2.580	872	252	252
Flujo del período	(567)	215	2.935	(1.708)	(620)	1	(8)
Saldo Final de efectivo	129	344	2.580	872	252	252	245

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.