

CALIFICACIÓN:

Primer Papel Comercial	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Mayo 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada de manera significativa 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 Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
May-2019	AA (+)	GlobalRatings
Nov-2019	AA (+)	GlobalRatings
May-2020	AA (+)	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de PROMARISCO S.A. en comité No. 340-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de noviembre de 2020; 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 septiembre de 2020. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005039 el 24 de junio de 2019 por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector camaronero ha crecido de manera consistente y se esperaba que el Ecuador alcance el primer lugar como exportador de camarones en el corto plazo, dada la situación actual a nivel mundial es incierto el comportamiento que va a tener este sector. En este sentido, PROMARISCO S.A. mantiene una distribución a nivel mundial de su producto gracias a la comercialización entre las compañías pertenecientes al Grupo Nueva Pescanova S.A. de la que forma parte. 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. 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 anticipaban una reducción en el precio del camarón y aprovecharon para comprar stock y mantener un inventario con precios atractivos. Sin embargo, 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. El camarón no es un producto de primera necesidad y se ha visto afectado en requerimientos normales de supermercados, pero tiene el beneficio de mantenerse congelado y este factor está ayudando a mantener un balance atractivo dentro de la pandemia. A medida que las medidas de restricción a nivel mundial se levantan, se espera una recuperación paulatina del consumo del mercado a nivel mundial.
- El Grupo al que pertenece PROMARISCO S.A. 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. El Emisor, a nivel nacional, cuenta con el cultivo y procesamiento del langostino vannamei, donde desarrolla los procesos de: cultivo de larvas, crecimiento en piscinas camaroneras y empaque y exportación del producto. De esta manera es autosustentable en toda la cadena de producción sin que existan riesgos no controlables en este proceso, es esto lo que obliga a la empresa hacer mucho énfasis en la trazabilidad de sus procesos, dando gran importancia a las prácticas transparentes y éticas, estableciendo procedimientos que se aplican en toda su gestión, entendiéndolo los intereses de todos sus grupos. El Directorio de la compañía 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 que se establecieron a nivel internacional. El diseño de políticas y procedimientos se encuentra bien definida 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 garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluyendo el límite de endeudamiento, que limita a mantener un nivel de pasivos financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 3,00 veces, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. Adicionalmente, la compañía se compromete a mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica, generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores y mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Además, la compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. La compañía no se acogió a la resolución JPRMF-2020-0113-O que permitía reprogramar la fecha de pago de sus obligaciones.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de PROMARISCO S.A. provienen principalmente de las exportaciones de camarón a las compañías relacionadas del Grupo Nueva Pescanova S.A. del que forma parte. Sus ventas tuvieron una evolución positiva durante el período bajo estudio, 2017 – 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. Consecuentemente, el ROE fue negativo en el 2017. Para los años 2018 y 2019 el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en el 3% con los mejores resultados obtenidos. El valor de la deuda neta estuvo siempre controlado, con una tendencia negativa a lo largo de los años y los montos de EBITDA permitieron cancelar la deuda neta en los períodos de estudio. Para septiembre de 2020, los ingresos de la compañía se redujeron a consecuencia de la pandemia por las restricciones de movilidad y la caída del consumo a nivel mundial. No obstante, con las medidas optadas por el Emisor para contrarlar la pandemia, la estructura de gastos fue reducida provocando incrementos en sus resultados frente a lo registrado para septiembre del año anterior.

El decrecimiento continuo de la deuda neta entre el año 2017 y 2019 obedece la amortización de préstamos con entidades financieras del exterior y a la amortización de préstamos con entidades financieras del exterior y al incremento del rubro de efectivo y equivalentes en el año 2019. Razón por la cual, se han ampliado las fuentes de fondeo con la reestructuración de pasivos, incrementando el financiamiento con proveedores, el uso de recursos propios e incluso la colocación del Primer Papel Comercial en el año 2019. 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, situación que se revirtió para el año 2019.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual			Proyectado		Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	209.789	225.817	236.512	206.221	226.843	175.495	148.570
Utilidad operativa	3.882	5.931	4.957	4.896	6.531	619	4.500
Utilidad neta	(6.324)	818	1.000	608	2.063	(926)	669
EBITDA	10.668	12.921	11.880	11.820	13.455	5.811	9.587
Deuda Neta	61.160	50.129	52.435	36.218	26.994	50.885	51.659
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	7.910	(547)	1.696	7.649	8.944	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.228	(4.306)	(2.902)	(3.394)	(3.734)	(17.867)	(7.549)
Servicio de Deuda (SD)	15.308	18.940	15.877	27.724	19.658	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,70	0,68	0,75	0,43	0,68	-	-
Capital de Trabajo	67	6.285	1.314	8.718	8.136	2.006	2.428
ROE	-24,31%	3,06%	2,80%	1,68%	5,38%	0,00%	0,00%
Apalancamiento	4,37	3,84	2,57	2,37	2,06	4,50	2,50

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La situación actual del país provocada por la pandemia obliga a una proyección de ingresos para el 2020 algo menor que la del cierre del año 2019 e interrumpe el crecimiento continuo del Emisor. Se proyecta un descenso en los ingresos del orden del 13% y se estima una recuperación desde el 2021 con un crecimiento del 10%, de tal forma que ese año prácticamente se alcanzaría el nivel de ventas de 2018. A pesar de esa baja, las medidas de control asumidas por la empresa, conseguida a través de la estructura flexible de gastos de la compañía y a las nuevas fuentes de fondeo obtenidas con el mercado de valores, permiten augurar una utilidad similar a la de los años precedentes y con crecimientos constantes, tal y como se observó a septiembre de 2020. La deuda neta se proyecta con una tendencia a la baja y el flujo libre de efectivo sería siempre positivo, considerando nuevas colocaciones de Papel Comercial. Debe destacarse que la proyección supone un comportamiento estable en los ingresos no operacionales, que junto a las premisas de costo de ventas (se mantiene el porcentaje histórico) y de otros gastos conforman un escenario proyectado conservador. El servicio de la deuda se incrementa para el 2020 pero se considera que con el flujo de efectivo alcanzado, sería suficiente su cobertura. El apalancamiento tiene una tendencia a la baja y el ROE alcanzaría

valores crecientes en los próximos períodos. El capital de trabajo se eleva a valores considerables lo que asegura el pago de las obligaciones proyectadas.

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. 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.
- 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.
- 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 bienes 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.
- 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 118,86 millones. Cabe recalcar que el sector camaronero junto con el Gobierno trabajan 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.
- 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, 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 que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son 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 Chubb Seguros Ecuador S.A. y Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A. por un monto total de USD 119,86 millones que ofrece cobertura para dichos daños. Así como seguro de buques y vehículos de transporte con coberturas de USD 790 mil y USD 210 mil 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 19,79 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 15,97% del total de los activos que respaldan la emisión y el 15,57% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo y 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 tendría 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.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	La Junta General de Accionistas de la compañía del 24 de abril de 2019 resolvió que el destino de la colocación de los valores del Primer Programa de Papel Comercial será en su totalidad (100%) utilizado para: (i) adquisición de capital de trabajo, específicamente el incremento de volumen de compra de materia prima y la ampliación del plazo de crédito de la cartera de clientes y, (ii) sustitución de pasivos bancarios de corto plazo, quedando el Gerente General, o su reemplazo según los estatutos de la compañía, facultado para determinar los montos o porcentajes correspondientes a cada elemento del destino de la Emisión.					
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de pasivos financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 3,00 veces. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica. ■ Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores. ■ Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio. 					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: Circular de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial 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 se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región de los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio 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 contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país,

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. 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*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112*.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*: Ecuador.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021. No obstante, expectativas sobre la recuperación de la demanda con el anuncio de la efectividad de la vacuna para el Covid-19, junto con una posible extensión del acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP+, impulsaron al alza los precios del crudo. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 43 por barril.

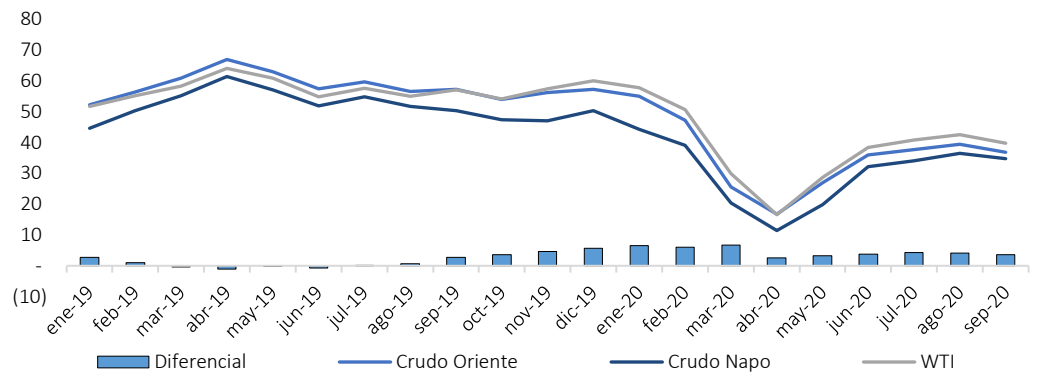


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para septiembre de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano decreció en 5,63% con respecto al mes de agosto, y se mantuvo 33,57% por debajo del valor registrado en septiembre de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. Si bien el diferencial aumentó a partir de mayo, se contrajo para septiembre de 2020, alcanzando un monto de USD 3,59 por barril. El país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que para septiembre de 2020 cayó en 12,06% frente a septiembre de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y septiembre de 2020 cayeron en 44% frente al mismo periodo de 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 nacional¹⁰ y obligó al país a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. 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,

⁸ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>
⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, octubre). *Información Estadística Mensual No. 2024– Octubre 2020.*
¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>
¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que garantizará la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a octubre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de 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 el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. A la fecha del presente informe, el presupuesto cayó en 8,3% (USD 2.968 millones) frente al presupuesto inicial. 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. No obstante, se prevé un déficit equivalente al 9% del PIB al término de 2020¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para septiembre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 905 millones, concentrada en acreedores externos.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - octubre 2020	10.328,13	-15,03%
Deuda pública (millones USD)	octubre 2020	59.922,54	5,32%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	62,09%	9,96%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.569,59	9,19%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	42.352,95	3,79%

Tabla 4: Indicadores fiscales.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. 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 será 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. Los siguientes desembolsos están previstos entre 2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos, incluidos una mayor transparencia

¹² 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>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Octubre 2020.

¹⁵ El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁶ Primicias. (2020, noviembre). El presupuesto del Estado se reducirá en un 10% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-estado-reducira-finanzas-2021/>

en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras.

Adicionalmente, Ecuador negocia la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo con empresa chinas para obtener dos líneas de crédito por un total de USD 2.400 millones. No obstante, la caída en la producción de petróleo constituye una limitante para acceder a estos fondos, ya que Ecuador no dispone del petróleo suficiente para cubrir las nuevas operaciones con China¹⁷. Con el objetivo de inyectar recursos al sector productivo y acelerar la recuperación económica, el gobierno analiza la emisión de un bono productivo en el mercado internacional, con la garantía de organismos multilaterales¹⁸.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁹. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.071 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.375) y Venezuela (22.018).

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 el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁰.

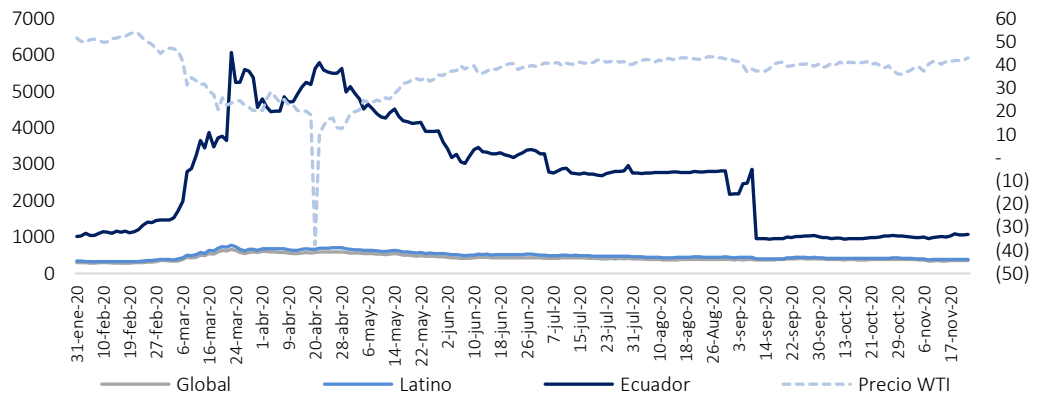


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

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% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China²¹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

¹⁷ 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/>

¹⁸ Primicias. (2020, noviembre). Ecuador analiza emisión de bono productivo, asegura Ministro Pozo. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-emision-bono-productivo-ministro/>

¹⁹ El Comercio. (2020, marzo). Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

²⁰ 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>

²¹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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 Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 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 empresas²², por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²³. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur1.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 20212, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,52%	-0,19%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,50%	-1,60%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,65%	-0,90%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 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 para octubre de 2020²⁴. El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 20211. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²⁵.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

²² Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

²⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Índice de Precios al Consumidor, octubre 2020.

²⁵ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

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 Latina¹. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, 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. En noviembre de 2020 las expectativas de transición presidencial en Estados Unidos junto con el anuncio de una posible vacuna impulsaron al alza los indicadores bursátiles, alcanzando niveles máximos durante el último año.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	septiembre 2020	27.283	0,03%	9,18%
Especies monetarias en circulación	septiembre 2020	17.850	-0,52%	11,23%
Depósitos a la vista	septiembre 2020	9.353	1,10%	5,54%
Liquidez total (M2)	septiembre 2020	60.493	0,68%	9,67%
Captaciones a plazo del sistema financiero	septiembre 2020	33.210	1,21%	10,07%
Colocaciones del sistema financiero	septiembre 2020	44.333	0,03%	1,82%
Reservas internacionales	octubre 2020	5.518	60,26%	34,65%
Reservas bancarias	octubre 2020	7.484	22,77%	77,04%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	noviembre 2020	8,83%	-0,13%	0,15%
Tasa pasiva referencial	noviembre 2020	6,07%	-0,24%	0,02%
Diferencial de tasas de interés	noviembre 2020	2,76%	0,11%	0,13%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en marzo 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 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para septiembre de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

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. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,31% entre los meses de agosto y septiembre, mientras que los depósitos de ahorro se mantuvieron estables. 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 el mes de noviembre. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para septiembre de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en septiembre de 2019. En marzo de 2020 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, en abril de 2020 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, 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. El monto de reservas internacionales en octubre de 2020 cubrió en 72,94% a los pasivos monetarios de la entidad y en 73,72% a las reservas bancarias, situación que representa un riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁵.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. 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. Durante el tercer trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 71% del total, se recuperaron en 7% con respecto al segundo trimestre de 2020 y crecieron en 8% frente al tercer trimestre de 2019, con un incremento en las exportaciones tradicionales, principalmente de banano y cacao, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta septiembre de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-SEPT 2019	ENE-SEPT 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	16.689	14.658
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	6.659	3.750
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	10.031	10.908
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.296	12.292
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	3.207	1.941
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	13.088	10.350
Balanza comercial	59	-478	820	394	2.367
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.451	1.808
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-3.058	558

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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, tanto en zonas costeras como del interior, que implica intervenciones en el proceso de cría para aumentar la producción. De acuerdo con 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 alrededor de 580 especies acuáticas que se cultivan actualmente en todo 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 30 años, es posible que la acuicultura tome mayor fuerza dentro del mercado²⁶.

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 actividad²⁷. 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 Amazónica²⁸. A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande, y el cuarto más importante en la industria del camarón²⁷. En la región de América Latina y el Caribe, Ecuador se consolidó

²⁶ FAO. Acuicultura. <http://www.fao.org/aquaculture/es/>

²⁷ 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

²⁸ Instituto Nacional de Pesca. *Acuicultura*. <http://www.institutopesca.gob.ec/acuicultura/>

como el tercer productor acuícola más grande, antecedido por Chile y Brasil²⁹. 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 camarón³⁰. 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 marítimas³⁰.

Durante la década de 1980, los niveles de producción pesquera superaban 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 acuicultura²⁷. 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 nacional. En 2014, el crecimiento acuícola alcanzó un pico de 40,03%, superando los niveles de producción de la pesca de captura, que se vio afectada por la llegada del Fenómeno de El Niño. A partir de entonces, el sector ha mantenido niveles de crecimiento volátiles, pero siempre positivos y por encima de los del crecimiento del sector pesquero y de la economía en general. Para el año 2019, la acuicultura registró un valor agregado bruto de USD 913,49 millones en términos reales, que implica un incremento del 12,12% con respecto al año precedente. El aumento del valor agregado bruto de Acuicultura y Pesca contribuyó con 0,14% a la variación anual del PIB nacional de 2019, siendo la actividad económica con mayor crecimiento³¹.

Durante los dos primeros trimestres de 2020, la actividad de acuicultura sumó un PIB total de USD 492,82, que equivale a un 8,8% más de lo que se registró en el mismo periodo de 2019. Por otro lado, la industria de pesca (excepto camarón) alcanzó los USD 235,75, que representa una caída anual de 0,79%. No obstante la acuicultura y la pesca fueron las únicas actividades que presentaron variaciones trimestrales positivas a nivel nacional durante el segundo trimestre de 2020, con crecimientos de 6,44% y 0,5%, respectivamente.

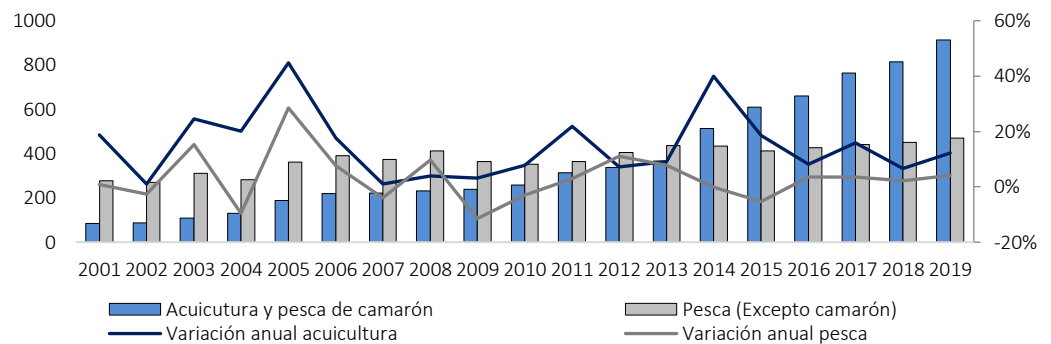


Gráfico 3: Evolución del PIB real (USD millones) y tasa de variación anual (%).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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. Específicamente, a inicios de la década del 2000, el sector acuícola representó cerca de 0,19% del PIB Nacional, mientras que el sector pesquero representó el 0,73% del PIB Nacional. En 2014, en respuesta al crecimiento de la producción acuícola, el PIB de este sector pasó a representar el 0,73% del PIB nacional, superando al sector pesquero, que representó el 0,62% del PIB nacional. Al término de 2019, la acuicultura aportó con 1,27% del PIB nacional y la pesca con 0,65% del PIB nacional, porcentajes que incrementaron para el segundo trimestre de 2020, a 1,61% y 0,75%, respectivamente.

Se prevé un progreso dentro del sector con la implementación de la Ley Orgánica para el Desarrollo de Acuicultura y Pesca, aprobada el 18 de febrero de 2020. En ella se especifica la creación del Fondo Nacional de Investigación Acuícola y Pesquero que tiene como objetivo facilitar el financiamiento de proyectos de investigación, ciencia, tecnología e innovación, relacionados con el área acuícola y pesquera. De igual manera se busca promover la sostenibilidad de los recursos nacionales eliminando la pesca ilegal, no declarada y no

²⁹ 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>

³⁰ WWF. *Pesquerías y Acuicultura*. https://www.wwf.org.ec/nuestro_trabajo/pesquerias/

³¹ Banco Central (2019, diciembre). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 110.

reglamentada, así como promover la pesca artesanal³². La ley dispone la programación de dispositivos de monitoreo satelital para determinar si el producto proviene de pesca ilegal o no. Adicionalmente, incluye sanciones con multas de hasta 1.500 salarios básicos unificados para quien incumpla la ley ³³

El movimiento del sector acuícola se ve reflejado en distintos índices que miden el nivel de actividad económica. Entre estos se encuentra el Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR), que mide el desempeño económico fiscal de los sectores productivos de la economía nacional³⁴. El INAR calculado al cierre del año 2019 fue de 108,45 puntos, con una variación tanto mensual como 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 septiembre de 2020, el INAR de las actividades pesqueras, explotación de criaderos de peces y granjas piscícolas, y demás actividades relacionadas, se ubicó en 97,62 puntos, cifra que constituye una disminución interanual de 12,99%, pero un incremento de 10,59% con respecto a agosto de 2020.

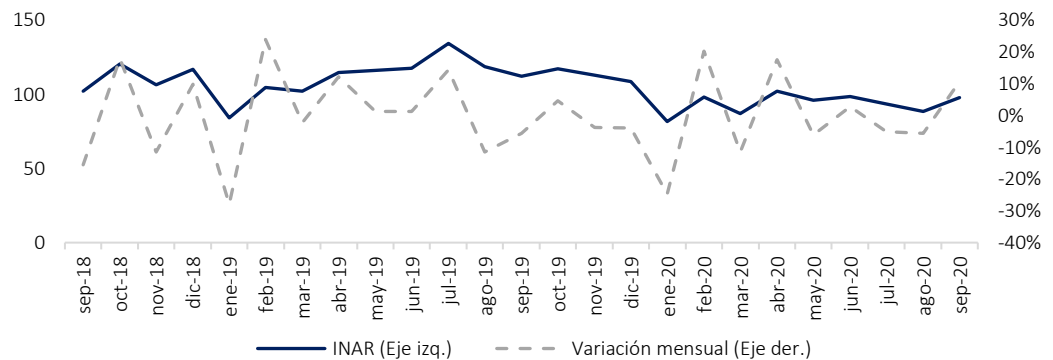


Gráfico 4: Índice de nivel de actividad registrada.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

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 productiva²⁹. 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 2018³⁵. Para el año 2020, el 75% de la producción camaronesa se destina a exportaciones³⁶. 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 transformación³⁰.

De enero a agosto de 2020, se totalizaron 980,6 millones de libras, que implica 53,2 millones más que en el mismo periodo del año pasado. A pesar del aumento en volumen de ventas, los ingresos netos no presentan un incremento dado que el precio del crustáceo se mantiene a la baja en el mercado internacional. Para el mes de agosto el precio promedio de la libra de camarón fue de USD 2,33. Pese a que los primeros meses del año presentaron grandes pérdidas por consecuencia de la paralización de las actividades comerciales, para el octavo mes del año ya se observa una recuperación. En cuanto a los envíos a China, que capta el 54% de las ventas nacionales, presentaron un crecimiento en el volumen de mercancía exportada de 15% con respecto al mismo periodo de 2019 y de 48% con respecto a julio de 2020. Asimismo, la facturación creció en 9%, pasando de USD 1.189 millones a USD 1.292 millones. Otros de los principales mercados asiáticos es Corea del Sur a donde se exportaron 16 millones de libras en agosto de 2020, monto que implica una caída mensual del 2%. Por otro lado, la Unión Europea presentó una recuperación de la cantidad demandada ya

³² 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/>

³³ 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>

³⁴ INEC. *Índice de Nivel de Actividad Registrada*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³⁵ 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>

³⁶ 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>

que captó el 21% de las compras nacionales. Específicamente, España, Francia e Inglaterra aumentaron sus compras en 44%, 24% y 21%, respectivamente, con respecto a agosto de 2019³⁷.

Por su parte, las exportaciones de atún y pescado alcanzaron un total de USD 307,96 millones al cierre de 2019, monto que implica un decrecimiento de 0,05% con respecto a 2018. De enero a septiembre de 2020 estas totalizaron USD 248,82 millones, monto que significa una disminución de 0,66% frente al mismo periodo de 2019. Del total acumulado para 2020, USD 24,10 millones corresponden a las exportaciones del mes de septiembre que permanecieron constantes con respecto a agosto de 2020.

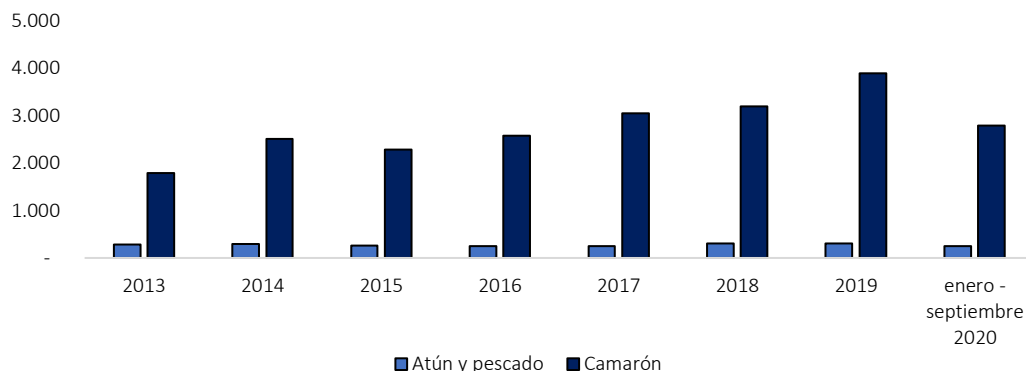


Gráfico 5: Evolución de las exportaciones (millones USD FOB)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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 industria³⁸. Al finalizar el año 2019, se concedió un total de USD 572,53 millones para actividades acuícolas y USD 299,61 millones para actividades pesqueras. Para el periodo de enero a junio de 2020 se aumentó la colocación de créditos en el área acuícola en un 0,31%, es decir se otorgó un total de USD 321,09 millones. Por otro lado, el sector pequeño totalizó un monto de crédito de USD 116,74 millones, lo que implica una reducción anual de 20,03%.

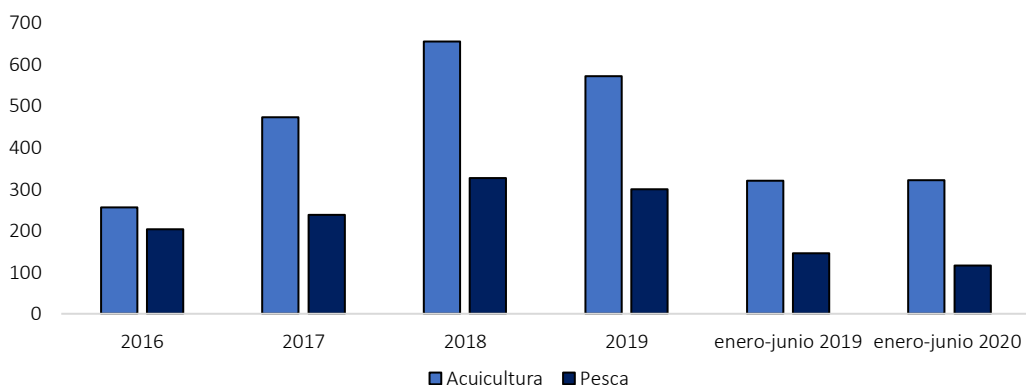


Gráfico 6: Volumen de crédito colocado (millones USD).
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** Global Ratings.

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 2019³⁹. 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

³⁷ El Comercio (2020, septiembre). *Las exportaciones de camarón cerraron hasta agosto del 2020 con ingresos de USD 2.410 millones.*

<https://www.elcomercio.com/actualidad/exportaciones-camaron-ecuador-china-ingresos.html>

³⁸ 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>

³⁹ INEC. (2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2019.*

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 otros²⁷. De acuerdo con la FAO, una estrategia para el desarrollo sostenible de la agricultura a futuro debe incluir una recompensa justa para los acuicultores y una distribución justa de los ingresos y los costos de producción, una adecuada promoción y creación de riqueza y empleo adecuado, una buena gestión del medio ambiente y los recursos acuáticos para garantizar su sostenibilidad en el largo plazo, entre otras.

El sector de la acuicultura y la pesca tiene importantes barreras de entrada que limitan la amenaza de nuevos competidores para las empresas que operan en el mercado. En primer lugar, el sector requiere de un elevado capital inicial para los equipos y adecuación de piscinas, así como tecnologías avanzadas, que permitan producir un volumen competitivo en el mercado²⁷. 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, 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.

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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición estable en su sector y se espera ésta mejore.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Papel Comercial 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.



Gráfico 7: Historia de la compañía

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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 33.0389.230, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía es la siguiente:

PROMARISCO S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Novapesca Trading S.L.	España	33.389.229,56	100,00%
Nueva Pescanova S.L.	España	0,44	0,00%
Total	-	33.389.230	100,00%

Tabla 10: Estructura societaria hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La composición accionarial de Novapesca Trading S.L. es la siguiente:

NOVAPESCA TRADING S.L.	NACIONALIDAD
Nueva Pescanova S.L.	España

Tabla 11: Estructura societaria de principales accionistas.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La estructura societaria de Nueva Pescanova S.L. está compuesta por:

NUEVA PESCANOVA S.L.	NACIONALIDAD
86 diferentes accionistas a nivel mundial	Varios

Tabla 12: Estructura societaria de principales accionistas.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Nueva Pescanova S.L. es una compañía multinacional que cuenta con 86 diferentes accionistas a nivel mundial, siendo los principales: Merrill Lynch International, Banco Santander S.A., Morgan Stanley Bank Internacional Limited, Deutsche Bank AG, London Branch, Citigroup Financial Productos Inc., entre otros.

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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	LÍNEA DE NEGOCIO
Argenova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
Belnova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
Marnova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
NovaNam S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
Novagroup S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
Pescamar S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Pesca
Novaguatemala S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Cultivo
Camanica S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Cultivo
Pescanova Brasil S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Cultivo
Insuiña Inc.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Cultivo
Centro Industrial Arteixo S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Nueva Pescanova Francia S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Eiranova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Merluza S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Centro Industrial Paterna S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Insuiña-Xove LLC.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Centro Industrial Catarroja S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Novaperú S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Centro Industrial Porriño S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Centro Industrial Chapela S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Elaboración
Pescanova Italia S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Comercialización
Pescanova Hellas S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Comercialización
Pescanova Portugal S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Comercialización
Pescanova USA Inc.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Comercialización
Eiranova Castletownbere Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Bajamar Séptima S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Frinova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Pescafresca S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Frigodis S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Krustanord S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Pescafina S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Acuinova S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Aliholding Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Fishco Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Pesca Chile S.A.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Novagroup Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Novalogistics Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Hesper Engineering Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Novamarine & Handling Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
United Container Depots Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Shipwright Services Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Novagroup Namibia Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Novacargo Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios
Container Trust Ltd.	Nueva Pescanova S.L.	Accionariado	Varios

Tabla 13: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Ya que el Emisor forma parte del Grupo Nueva Pescanova S.L., grupo que opera a nivel mundial y cuenta con una integración vertical en todos los procesos de producción y comercialización del sector pesquero, 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

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, 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 conjuntamente. 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.

Con corte septiembre 2020, PROMARISCO S.A. contó con 2.162 empleados divididos en las distintas áreas de la compañía, en su mayoría las áreas de producción y cultivo, de los cuales 65 de ellos tienen capacidad especial. La compañía mantiene la presencia de un sindicato. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de PROMARISCO S.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.

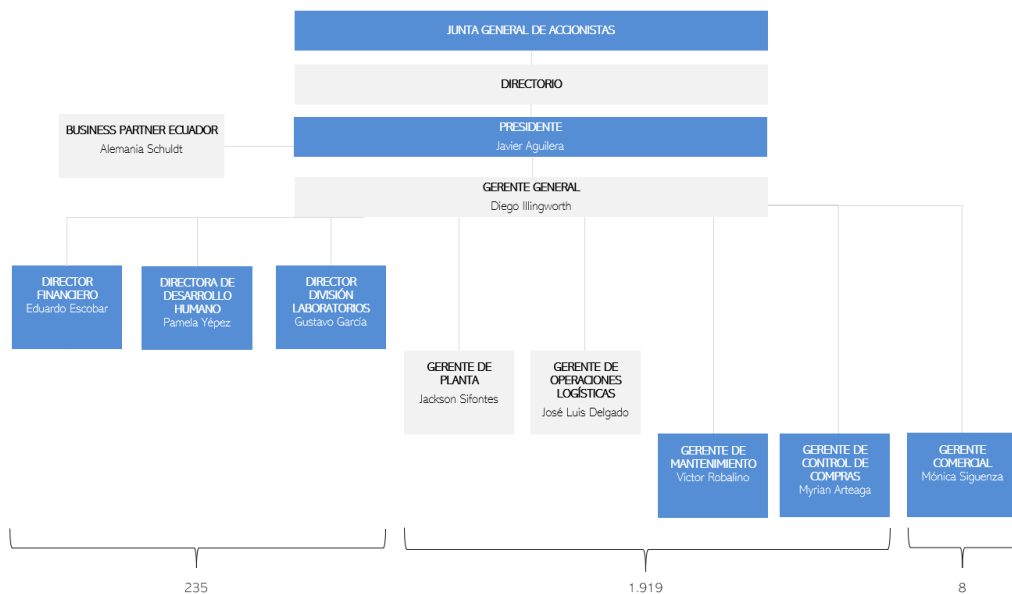


Gráfico 8: Organigrama

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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 ésta. 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, 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.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings 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 ido afirmando en el tiempo.

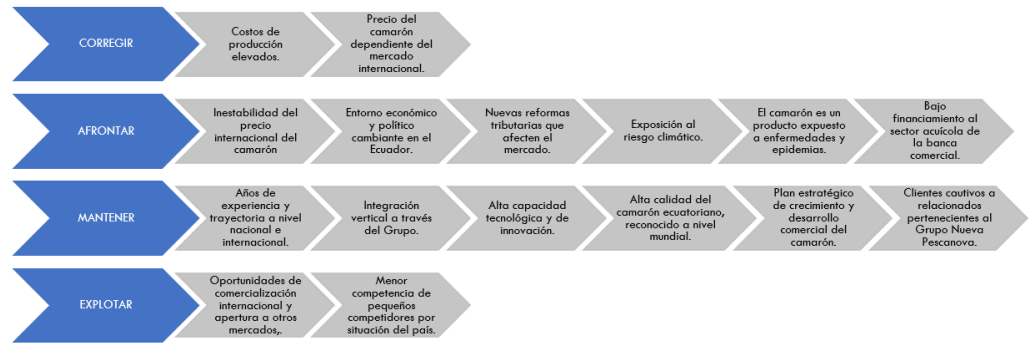


Gráfico 9: Planificación estratégica
Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

- Programas de Educación de Adultos
- Aportaciones económicas a ancianos, 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 las 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 e la compañía, alfabetización del personal operativo de la compañía, 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, se tiene para este pilar 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 sus cumplimiento de las mejores prácticas a través de los siguientes:

- 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 y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. 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. Se debe mencionar que, a la fecha del presente informe el Certificado de Cumplimiento de Obligaciones y Existencia Legal emitido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros afirma que PROMARISCO S.A. cuenta con obligaciones pendientes de presentación de documentos como el Formulario de Información de Sociedad Extranjera, Certificado de Existencia Legal, Poder otorgado por la Sociedad Extranjera y otros documentos del cierre del año 2019. 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, Nueva Pescanova S.A. cuenta con el cultivo y procesado de langostino vannamei a través de la compañía PROMARISCO S.A. donde desarrolla varias líneas de negocio para el Grupo como:

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

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

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

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, PROMARISCO S.A. es de vital importancia ya que el Ecuador es el principal exportador y 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. 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 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, el proceso se dividen en tres que son:

- **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 - RAMO	BIENES ASEGURADOS	VALOR ASEGURADO (USD)
Casco de buque	Botes, gabarras, canoas, motores fuera de borda	789.863
Vehículos	Vehículos	210.400
Incendio	Edificios, contenido, existencias fijas, existencias flotantes	112.860.000
Transporte	Bienes y/o mercaderías y/o carga de cualquier descripción inherente al negocio	6.000.000

Tabla 14: Detalle de pólizas vigentes;

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CLIENTES

Dada la integración vertical del Grupo Nueva Pescanova S.A., la producción y ventas de PROMARISCO S.A. son destinadas en un 98% a sus compañías relacionadas del exterior como parte de su estrategia comercial, ya que éstas comercializan los productos a nivel mundial en varias cadenas comerciales propias y de terceros. De esta manera, los principales clientes de la compañía son las compañías subsidiarias del Grupo a nivel mundial.

PRINCIPALES CLIENTES	PARTICIPACIÓN
Pescanova España, S.L.U.	72,26%
Krustanord S.A.S.	8,23%
Novaguatemala S.A.	7,88%
Pescanova USA Ltd.	4,64%
Pescanova Hellas Ltd.	2,28%
Unick Fish C.C.	0,75%
Nueva Pescanova France	0,69%
Pescanova Portugal, Lda.	0,61%
Pescanova Italia Srl.	0,52%
Ventas locales	2,14%
Total	100,00%

Tabla 15: Principales clientes (%);

Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior, para la compra de materia prima. 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. La compañía cuenta con más de 1.700 proveedores diferentes y se evidencia una correcta diversificación de éstos ya que ninguno mantiene una participación individual mayor al 8% y los tres principales proveedores suman una participación del 16%:

PRINCIPALES PROVEEDORES	PARTICIPACIÓN
Aquacultura Purongo S.A.	7,77%
Bioalamos S.A.	5,09%
Darsacom S.A.	2,76%
Rey del Mar, Reyman S.A.	2,51%
Langostinos Acuífarz Cía. Ltda.	2,51%
Produmar S.A.	2,30%
Camaronera del Pacífico Pacima S.A.	2,24%
Langisa Langostinos Industriales S.A.	2,19%
Compañía Camaronera Ferasa S.A.	2,18%
Camaronera Limonver Cía. Ltda.	1,76%
Cemarse S.A.	1,73%
Comercial Camaronera Cedeño S.A.	1,54%
Varios con participación menor al 1,50%	65,42%
Total	100,00%

Tabla 16: Principales proveedores.

Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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. Con referencia al sector acuícola, la posición competitiva fue la siguiente:

N°	COMPAÑÍA	INGRESOS (millones USD)
1	Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	545,05

N°	COMPAÑÍA	INGRESOS (millones USD)
2	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	424,38
3	Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	381,42
4	Promarisco S.A.	236,51
5	Salica del Ecuador S.A.	177,86
6	Empacadora Grupo Granmar S.A. Empagran	167,75
7	Empacreci S.A.	164,88
8	Técnica y Comercio de la Pesca C.A. TECOPESCA	142,25
9	PROEXPO, Procesadora y Exportación de Mariscos S.A.	119,66
10	Alimentsa S.A.	100,61

Tabla 17: Ranking de empresas por ingresos.

Fuente: Ranking EKOS; Elaboración: GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y RESULTADOS

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2019 con un incremento promedio por año del 5%, equivalente a un aumento total de USD 33,36 millones. Este incremento en las ventas obedece a la mayor comercialización que tiene PROMARISCO S.A. de sus productos al mercado internacional a través de sus compañías relacionadas, alcanzando un valor total de ingresos por exportaciones de USD 230,10 millones en 2019. Cerca del 97% de las ventas totales de la compañía fueron destinadas al exterior a través de transacciones con relacionadas para el año 2019, porcentaje que ha aumentado año tras año, siendo del 91% a diciembre 2016.

TIPO INGRESOS	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)	VARIACIÓN 2017-2019 (%)	VARIACIÓN 2017-2019 (USD)
Exportaciones de camarón	201.848.903	218.103.668	230.101.568	14,00%	28.252.665
Ventas locales de camarón	1.859.733	3.016.993	4.192.538	125,00%	2.332.805
Ventas de balanceado	2.454.231	1.777.845	65.754	-97,00%	-2.388.477
Otras ventas	3.178.471	2.829.976	2.662.583	-16,00%	-515.888
Cambio en el valor razonable de activos biológicos	448.120	88.612	-510.808	-214,00%	-958.928
Total	209.789.458	225.817.094	236.511.636	13,00%	26.722.178

Tabla 18: Detalle de ventas por tipo de ingreso.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: Global Ratings

Tanto las exportaciones de camarón (+ USD 28,52 millones) como las ventas locales de camarón (+USD 2,33 millones) presentaron incrementos en el periodo comprendido entre 2017 y 2019, coherente con la mayor producción de libras de camarón que se evidenció a nivel nacional, a pesar de la caída del precio internacional. Las otras líneas redujeron sus ventas, como la venta de balanceados (-USD 516 mil) y otras (-USD 959 mil), provocando una mayor concentración en la venta y producción de camarón.

Cabe recalcar que, el precio de venta por libra promedio entre los años 2016 y 2019 presentó un comportamiento decreciente al pasar de un promedio de USD 2,99 por libra a USD 2,51 por libra. De esta manera se evidencia que el incremento en ventas no solamente se atribuye al aumento del rubro de exportaciones en ventas totales, sino también al mayor volumen de producción y venta en el periodo analizado. Entre el año 2016 y 2019 se registró un incremento del volumen de libras de camarón vendidas de 27,47 millones, lo que equivale a un crecimiento promedio del 12% por año.

A septiembre de 2020, el precio de la libra de camarón alcanzó un valor de USD 2,31; lo que equivale a una reducción del 10% del valor registrado a septiembre del año anterior (US 2,57). De esta manera, las ventas de la compañía se redujeron en USD 26,93 millones frente a su interanual. Adicionalmente, durante el año 2020 la economía a nivel mundial ha sido afectada por la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19, reduciéndose el consumo y transporte de mercancías en general. De esta manera, el panorama al cierre del año 2020 es todavía incierto, pero se tienen expectativas de decrecimiento para la mayor parte de sectores de la economía. Puntualmente para PROMARISCO S.A., se estima que la emergencia sanitaria afecte negativamente en el nivel de ingresos por la menor demanda registrado a nivel mundial de sus productos, ya que el camarón no es un alimento de primera necesidad, por lo que se proyectan ingresos por ventas menores en 13% para el cierre del año 2020.

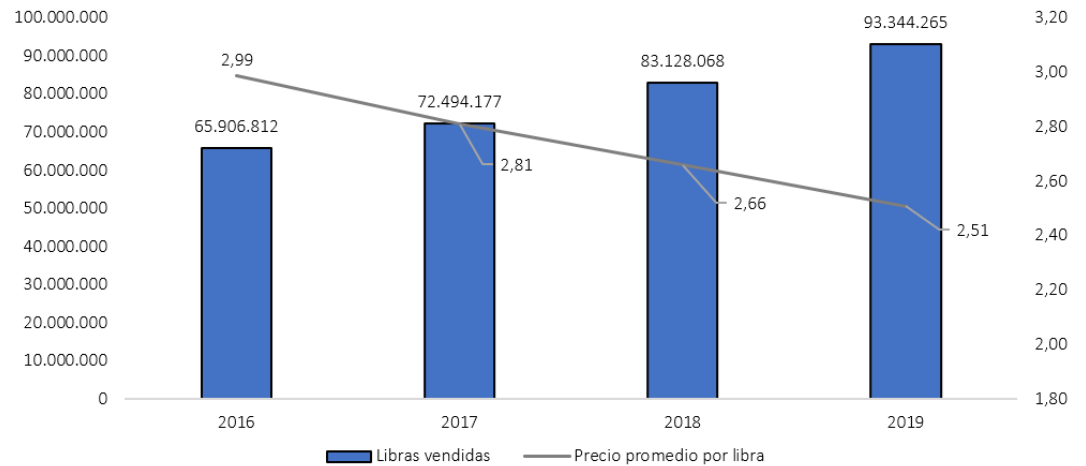


Gráfico 10: Libras vendidas vs precio promedio 2016 – 2019

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Una ventaja competitiva importante es que, a través de Grupo Nueva Pescanova, 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 comercializando a los clientes pertenecientes al Grupo multinacional, mitigando el riesgo de pérdida de mercado.

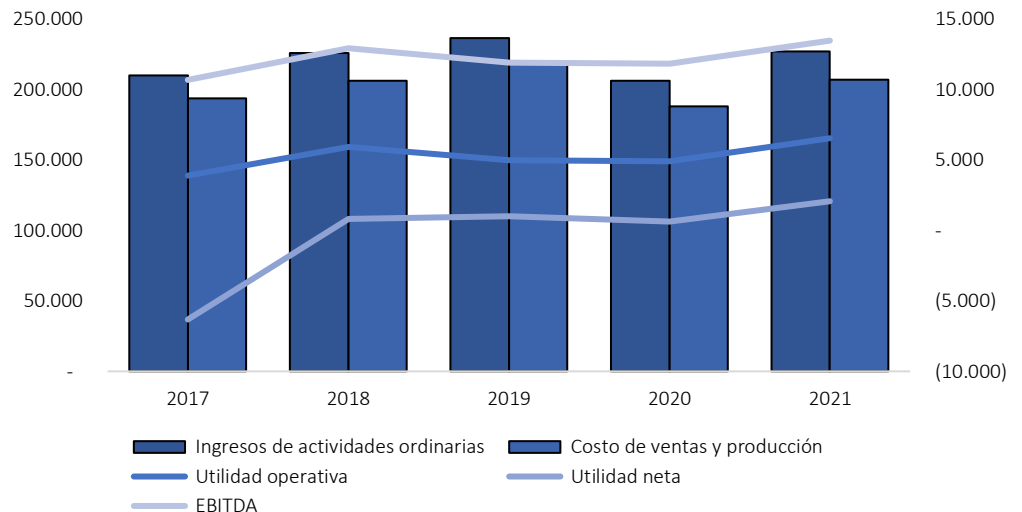


Gráfico 11: Estado de Resultados.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Con la recuperación paulatina de la actividad económica y el levantamiento de las restricciones provocadas por el COVID-19 a nivel mundial, se estiman que las ventas continúen con la tendencia creciente que registraron a lo largo del periodo de estudio con un crecimiento proyectado del 10% para el año 2021.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

El costo de ventas presentó una tendencia relativamente estable durante el periodo 2017- 2019 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 septiembre de 2020, la compañía ha realizado reestructuraciones operativas como medida de austeridad frente a la adversidad presentada con el escenario de pandemia que se vivió durante el año,

por lo que se logró alcanzar un valor mínimo de costo de ventas con una participación del 88% sobre las ventas. No obstante, para las proyecciones se mantuvo la participación constante del 91% para el costo de ventas para los años 2020 y 2021, manteniendo la misma tendencia observada históricamente.

La estructura de gastos operativos de la compañía mostró un comportamiento estable con una participación promedio del 7% sobre el total de ventas entre el año 2017 y 2019, a excepción del año 2018 que creció al 9% debido a la reestructuración operativa y contable de la compañía, lo que provocó que los gastos de administración aumenten. De esta manera, 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. Considerando la tendencia estable histórica registrada, las proyecciones de los gastos operativos estiman mantenerse constantes para los años 2020 y 2021 con montos de USD 16,51 millones y USD 17,01 millones respectivamente. Se debe recalcar que, a septiembre de 2020, con las modificaciones de la estructura de gastos, la compañía alcanzó resultados muy superiores a los históricos con un valor de utilidad operativa de USD 4,50 millones y utilidad neta de USD 669 mil. Por lo que los valores proyectados al cierre del año 2020 evidencian una tendencia conservadora frente a la realidad registrada a septiembre de 2020.

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. De esta manera, considerando el histórico se estima mantener la misma tendencia estable de este rubro para los años proyectados.

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. 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 retomaron valores de gasto financiero normales 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. Se estima que para el año 2020 se registre una variación positiva del gasto financiero al considerarse nuevas necesidades de liquidez para hacer frente a la crisis económica, pero manteniendo la baja sostenida de este rubro para el 2021.

Con los antecedentes mencionados, la proyección arroja incrementos moderados pero constantes en la utilidad operativa, en la utilidad neta y en el EBITDA.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento decreciente entre el 2017 y 2019, con una reducción promedio del 5% por año en el periodo de estudio. 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.

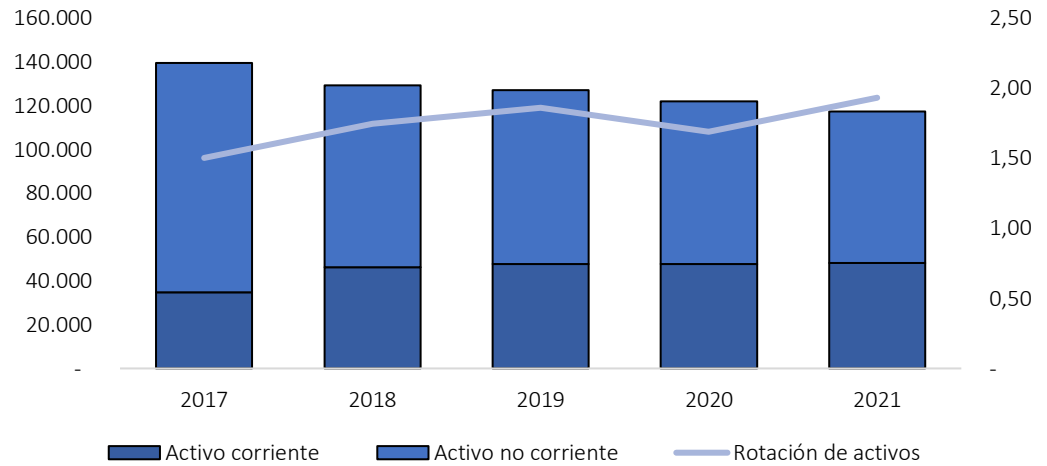


Gráfico 12: Evolución del activo.

Fuente: PROMARISCO S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

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. Al año 2019 las cuentas por cobrar relacionadas fueron de naturaleza comercial en su mayoría por exportaciones de camarón. Sin embargo, también existieron otras transacciones de diferente naturaleza como: aumentos de capital, servicios recibidos y compra de inventarios; que correspondieron al 7% de dichas transacciones. La proyección asume que estas transacciones mantendrán un comportamiento similar para los años 2020 y 2021, estimando alcanzar valores similares, sin que esto merme de manera alguna la capacidad operativa de la compañía. Al 2019, la cartera demuestra una buena recuperabilidad al registrarse alrededor del 90% de ésta como vigentes en cuanto a su vencimiento. Únicamente el 4% de la cartera tiene 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	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%

Tabla 19: Detalle de vencimiento de cartera diciembre 2019.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: Global Ratings

A septiembre de 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 92%, lo que evidencia la fortaleza de la compañía al apalancarse en la integración vertical del Grupo.

VENCIMIENTO DE CARTERA	PARTICIPACIÓN
Por vencer	92%
Vencida	
0-30 días	0%
31-60 días	0%
61-90 días	0%
91-120 días	0%
Más de 120 días	8%
Total	100%

Tabla 20: Detalle de vencimiento de cartera septiembre 2020.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: Global Ratings

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación del 62% sobre el total de activos a diciembre 2019 y registró una tendencia negativa en el periodo analizado, al pasar de un monto de USD 91,80 millones a USD 78,20 millones, influenciada por el efecto de la depreciación y venta de activos fijos. Para la proyección se estima mantener este comportamiento para el periodo comprendido entre 2020 y 2021. En el año 2019, esta cuenta registró un monto de USD 1,88 millones por construcciones en curso, cuenta que se estima mantener constante para la proyección por las adiciones paulatinas registradas históricamente.

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 su actividad propia y corresponden al camarón en su etapa previa y de crecimiento antes de que esté listo para su comercialización. El comportamiento de esta cuenta fue constante históricamente y se mantuvo la misma premisa para los años proyectados, con valores cercanos a los USD 8,87 millones por año. Comportamiento similar se registró en la cuenta de inventarios, que registró un comportamiento estable en el histórico con montos cercanos a los USD 11,00 millones, premisa que se mantiene constante para el 2020 y 2021.

ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

Las principales alternativas externas de fondeo de PROMARISCO S.A. lo constituyen las obligaciones con instituciones financieras y los proveedores. En el año 2019, una fuente importante fue la Emisión de Papel Comercial en el Mercado de Valores. 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.

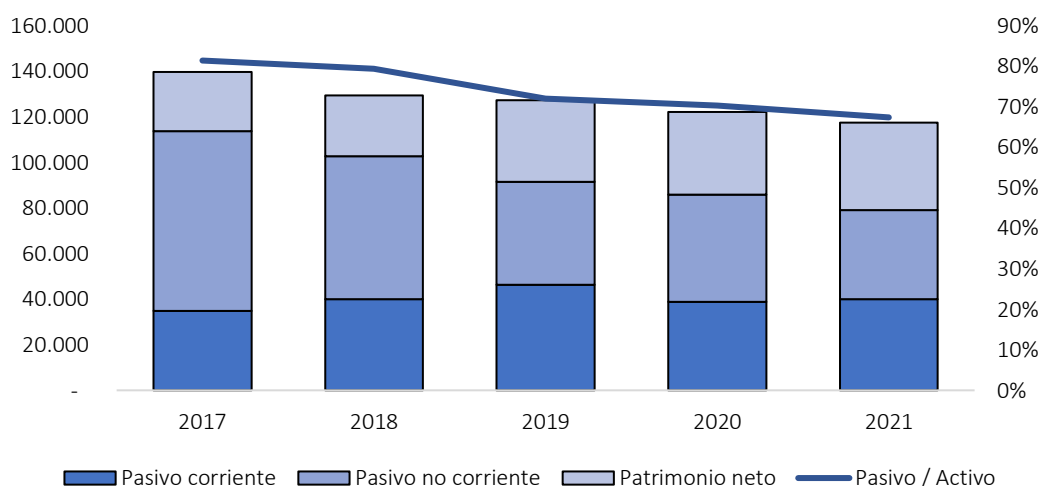


Gráfico 13: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Históricamente, la compañía se ha financiado en su mayoría a través de préstamos con entidades financieras nacionales e internacionales, principalmente ha trabajado con las entidades: 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. Actualmente, 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. Para las proyecciones, se utilizó como premisa la colocación de un nuevo Programa de Papel Comercial en el mercado de acuerdo con las necesidades de liquidez futuras esperadas.

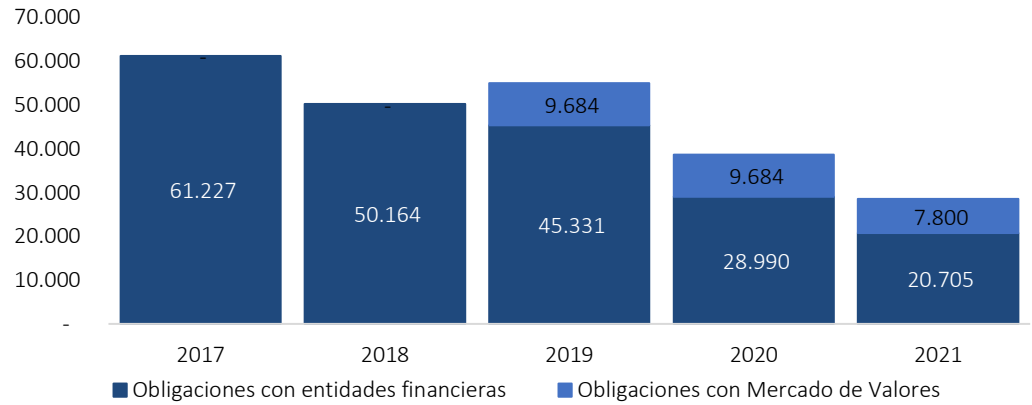


Gráfico 14: Estructura de deuda financiera (miles USD).
Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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.A. 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. Por esta razón, el patrimonio de la compañía registra una marcada tendencia positiva en el periodo de estudio, como consecuencia de incrementos de capital social, mejores resultados netos y por la reestructuración de los balances financieros donde se revirtió la pérdida acumulada registrada.

De esta manera, para los años proyectados se estima una desconcentración de financiamiento a través de entidades financieras como se ha dado desde el año 2016, considerando los vencimientos reales de las obligaciones financieras pendientes. La misma tendencia negativa se estima para las cuentas por pagar relacionadas al cancelarse paulatinamente la deuda pendiente y un nivel constante de cuentas por pagar comerciales al considerarse la estabilidad operativa de compra de inventarios. Adicionalmente, se proyecta un mayor uso de instrumentos del Mercado de Valores, aprovechando el prestigio de la empresa y consiguiendo una baja paulatina de los gastos financieros. En cuanto al fondeo obtenido de recursos propios, se proyecta un crecimiento constante para el patrimonio, proveniente de los resultados positivos obtenidos en los años 2020 y 2021.

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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, manejando portafolios diversificados en mercados internacionales, aprovechando la integración vertical y al alcance obtenido a través del Grupo multinacional al que pertenece; mitigando el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el 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 mantiene la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005039	10.000.000	Vigente

Tabla 21: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

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

Tabla 22: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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 24 de abril de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PROMARISCO S.A. autorizó la Primera Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 30.000.000. Posteriormente, el monto de la emisión fue reducida a USD 10.000.000. La Emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 24 de junio de 2019 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005039. Este monto se dividió en una sola clase, la Clase A. El 07 de julio de 2019 el Agente Colocador inició con la venta de valores, logrando colocar a la fecha del presente informe la suma total de USD 19.257.680 con dos revoluciones desde el inicio del programa, con un descuento promedio de 4,32%.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado 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.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Monto de la emisión	USD 10.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	La Junta General de Accionistas de la compañía del 24 de abril de 2019 resolvió que el destino de la colocación de los valores del Primer Programa de Papel Comercial será en su totalidad (100%) utilizado para: (i) adquisición de capital de trabajo, específicamente el incremento de volumen de compra de materia prima y la ampliación del plazo de crédito de la cartera de clientes y, (ii) sustitución de pasivos bancarios de corto plazo, quedando el Gerente General, o su reemplazo según los estatutos de la compañía, facultado para determinar los montos o porcentajes correspondientes a cada elemento del destino de la Emisión.					
Valor nominal	USD 1,00					
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					
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.					

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Underwriting	La presente Emisión contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo siendo el underwriter Mercapital Casa de Valores S.A.
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de pasivos financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 3,00 veces. ■ Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores. ■ Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Tabla 23: Características del instrumento

Fuente: Circular de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

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, señala que el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y resguardos de Ley, incluido el límite de endeudamiento y los compromisos adicionales.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador de liquidez fue de 1,05 a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,26.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de septiembre de 2020, la compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 65,51 millones, con lo que ofrece una cobertura de 6,55 veces sobre el total de emisiones en circulación, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 24: Cumplimiento de garantías y resguardos;
Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un nivel de pasivos financieros (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 3,00 veces.	Con corte a septiembre de 2020, la compañía mantiene un nivel de endeudamiento de pasivos financieros / patrimonio neto de 1,44.	CUMPLE

Tabla 25: Cumplimiento de límite al endeudamiento;
Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.	Mantiene un nivel de operación eficiente que se evidencia en la mejora paulatina de resultados obtenidos.	CUMPLE
Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.	La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue del 132% a septiembre 2020, lo que garantiza el pago de las obligaciones.	CUMPLE
Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.	La compañía mantiene un índice de endeudamiento estable, demostrado en la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros que fue en promedio del 236% entre 2017 y septiembre 2020.	CUMPLE

Tabla 26: Cumplimiento de compromisos adicionales;
Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La siguiente tabla detalla las colocaciones que mantiene vigente a la fecha del presente informe del Primer Programa de Papel Comercial de PROMARISCO S.A.:

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO	MONTO RECIBIDO	PLAZO	TASA DESCUENTO
3/7/2019	1.000.000	976.883	120	2,17%
18/7/2019	80.000	78.017	122	2,20%
23/7/2019	56.200	54.769	120	2,17%
31/7/2019	10.100	9.837	90	1,60%
12/8/2019	100.000	97.990	90	1,79%
27/8/2019	70.000	68.534	90	1,79%
27/8/2019	16.600	16.201	90	1,79%
29/8/2019	38.000	37.115	90	1,79%
25/10/2019	9.900	8.937	359	7,66%
31/10/2019	1.000.000	918.920	359	7,68%
11/11/2019	61.970	56.971	359	7,64%
15/1/2020	14.000	12.722	359	7,64%
22/1/2020	20.000	18.259	359	7,64%
21/2/2020	150.000	137.961	357	7,60%
21/2/2020	300.000	275.922	357	7,60%
21/2/2020	200.000	183.948	357	7,60%
21/2/2020	204.870	188.427	357	7,60%
27/2/2020	324.130	298.116	357	7,60%
26/3/2020	150.000	137.930	358	7,62%
26/3/2020	500.000	459.767	358	7,62%
21/4/2020	2.000.000	1.918.862	180	3,84%
21/4/2020	2.000.000	1.918.862	180	3,84%
27/5/2020	168.700	161.892	180	3,82%
29/5/2020	40.000	38.259	180	3,82%
29/5/2020	10.000	9.419	180	3,82%
29/5/2020	250.000	239.928	180	3,82%
1/7/2020	50.000	48.611	120	2,36%
15/7/2020	200.000	184.918	333	7,15%
28/7/2020	20.000	19.443	90	1,79%
29/7/2020	3.500	3.293	180	3,85%
29/7/2020	15.560	14.761	180	3,85%
29/7/2020	16.450	15.957	90	1,79%
29/7/2020	22.540	20.794	317	6,81%
17/8/2020	100.000	97.417	120	2,36%
17/8/2020	17.500	16.169	298	6,43%
24/8/2020	15.000	14.435	120	2,44%
24/8/2020	5.200	4.672	293	6,35%
25/8/2020	5.000	4.730	181	3,87%
26/8/2020	20.000	19.028	180	3,85%
26/8/2020	38.000	36.328	180	3,85%
26/8/2020	34.300	33.652	90	1,89%
26/8/2020	15.700	15.403	90	1,89%
27/8/2020	8.000	7.615	180	3,85%
27/8/2020	15.000	14.616	90	1,89%
28/8/2020	10.000	9.710	90	1,89%

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO	MONTO RECIBIDO	PLAZO	TASA DESCUENTO
31/8/2020	14.500	13.736	180	3,89%
4/9/2020	46.300	43.492	280	6,06%
4/9/2020	3.700	3.476	280	6,06%
4/9/2020	5.600	5.232	180	3,89%
7/9/2020	25.600	24.741	120	2,57%
7/9/2020	17.000	15.764	280	6,06%
8/9/2020	12.800	11.832	276	5,98%
11/9/2020	10.500	9.677	273	5,92%
15/9/2020	12.900	12.201	180	3,87%
17/9/2020	20.000	19.293	120	2,53%
18/9/2020	20.700	19.810	150	3,33%
21/9/2020	33.000	31.710	150	3,28%
22/9/2020	15.600	14.774	180	4,01%
25/9/2020	10.000	9.541	120	2,61%
28/9/2020	38.600	36.215	250	5,62%
28/9/2020	13.400	12.670	180	3,96%
28/9/2020	18.250	17.703	90	1,91%
28/9/2020	2.850	2.756	150	3,28%
28/9/2020	8.000	7.636	150	3,28%
28/9/2020	9.650	9.333	150	3,28%
28/9/2020	8.270	8.011	90	1,91%
30/9/2020	20.750	20.060	150	3,33%
30/9/2020	15.900	15.371	150	3,33%
30/9/2020	29.850	28.857	150	3,33%
30/9/2020	24.100	23.298	150	3,33%

Tabla 27: Detalle de colocaciones vigentes (miles USD)

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Del total del monto autorizado de la emisión, se encuentra colocado el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, 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.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2020, la compañía mantuvo un total de activos de USD 127,08 millones, de los cuales USD 65,51 millones fueron activos depurados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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 el monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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 esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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".

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO USD
Activo Total (USD)	127.084.741
(-) Activos o impuestos diferidos	772.306
(-) Activos gravados.	60.798.660
Inventarios	1.200.000
Cuentas por cobrar	1.876.794
Activos fijos	57.721.866
(-) 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 la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	
Total activos depurados	65.513.775
Total de obligaciones en circulación – Monto aprobado de Papel Comercial	10.000.000
Activos depurados / Obligaciones en circulación	6,55

Tabla 28: Activos depurados (USD).

Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 65,51 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 6,55 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,72 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 del Primer Programa de Papel Comercial de PROMARISCO S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 13,76 % del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020 y el 27,52% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	31 DE AGOSTO DE 2020
Patrimonio	36.331.453
200% patrimonio	72.662.906
Saldo Primer Papel Comercial	10.000.000
Total emisiones	10.000.000
Total emisiones/200% patrimonio	13,76%

Tabla 29: 200% patrimonio (USD)

Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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 balance general, el estado de pérdidas y ganancias 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 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 registrados en el estudio histórico. Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador, considerando la tendencia negativa 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. Por estos factores, para el cierre del año 2020 se estima que el nivel de ingresos será menor en un 13% y con el paso de los efectos de la pandemia se proyecta un crecimiento paulatino para el año 2021 con un crecimiento del 10%. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento estable en el periodo de análisis con un valor medio del 91% que se espera mantener para los años 2020 y 2021. 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		CRITERIO
	Actual			Proyectado		
Ingresos de actividades ordinarias	209.789	225.817	236.512	-13%	10%	
Costo de ventas y producción	92%	91%	92%	91%	91%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	299%	364%	319%	364%	364%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	7%	5%	5%	6%	6%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	6%	7%	7%	8%	8%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 30: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: PROMARISCO S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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 2021 con montos alrededor de los USD 20,64 millones. El rubro de inventarios mantendrá un valor medio del 6% 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 de una nueva emisión de Papel Comercial a futuro y 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	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021
		Actual			Proyectado	
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,00	1,16	1,03	1,22	1,20
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,31	0,39	0,51	0,45	0,51
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,81	0,79	0,72	0,70	0,67
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,54	0,49	0,60	0,45	0,36
Deuda LP / Activos Totales	S	0,34	0,27	0,23	0,17	0,09
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,25	2,31	3,39	2,69	4,20
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,02	0,03	0,02	0,02	0,03
Margen Bruto / Ventas	R	0,08	0,09	0,08	0,09	0,09
Utilidad Neta / Patrimonio	R	(0,24)	0,03	0,03	0,02	0,05

Tabla 31: Índices financieros reales y proyectados.
 Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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 1,06. 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 40%, 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.

Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse entre el 45% y 51% de acuerdo con lo registrado al 2019, 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 la compañía 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 78% en el periodo histórico, lo que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones. A partir del año 2020, se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se reduzca, tal y como lo ha venido haciendo desde el año 2017, 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, 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.

De esta forma, se consigue que la deuda de largo plazo represente tan solo alrededor del 28% 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 sus resultados a pesar de las condiciones cambiantes del sector con el precio de la libra del camarón decreciente y el volumen de

producción creciente. Logrando que el margen bruto oscile alrededor del 9% de las ventas y la utilidad operacional con valores medios del 2%, 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 para los años 2020 y 2021, 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	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual			Proyectado	
Obligaciones con entidades financieras CP	13.378	14.953	16.095	8.285	9.666
Obligaciones emitidas CP	-	-	9.684	9.684	7.800
Obligaciones con entidades financieras LP	47.848	35.210	29.236	20.705	11.039
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	67	35	2.580	2.456	1.511
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-
Deuda Neta	61.160	50.129	52.435	36.218	26.994

Tabla 32: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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 2019. 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 el año 2019. Para años posteriores, se estima una sustitución de pasivos con los valores colocados del Primer Programa de Papel Comercial y la cancelación de deuda bancaria. Asimismo, los valores de efectivo estiman ser mayores, coherentes con el monto registrado al 2019, por los recursos obtenidos de la colocación de Papel Comercial.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual			Proyectado	
Deuda Neta	61.160	50.129	52.435	36.218	26.994
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	7.910	(547)	1.696	7.649	8.944
Necesidad Operativa de Fondos	2.228	(4.306)	(2.902)	(3.394)	(3.734)
Años de Pago con EBITDA (APE)	5,7	3,9	4,4	3,1	2,0
Años de Pago con FLE (APF)	7,7	-	30,9	4,7	3,0
Servicio de Deuda (SD)	15.308	18.940	15.877	27.724	19.658
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,70	0,68	0,75	0,43	0,68

Tabla 33: Evolución de indicadores.

Fuente: PROMARISCO S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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. 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 un valor positivo únicamente durante el año 2017, ya que, gracias a la integración vertical que mantiene la compañía con el Grupo al que pertenece, logra apalancarse fuertemente en las compañías relacionadas para sus transacciones comerciales, lo que demuestra la capacidad que tiene la compañía para cubrir sus gastos operativos y desarrollar su actividad normal de negocio, al no necesitar de recursos adicionales para realizarlo. Este indicador proyecta mantenerse coherente con el histórico para los años 2020 y 2021.

El indicador de Servicio de Deuda mantuvo un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis con un punto máximo en el año 2018, el resto de años mantuvo valores alrededor de los USD 15,60 millones. El incremento dado en el 2018 se debe al monto por pagar con entidades financieras que fue el mayor del periodo. No obstante, con la reestructuración de la deuda se pudo manejar bien este factor en dicho año. Para el año 2019, con la colocación del Primer Programa de Papel Comercial se pudo reducir el gasto

financiero y se incrementaron los valores de efectivo y equivalentes, por lo que dicho indicador retomó los valores registrados al 2017.

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 producto de los resultados crecientes alcanzados entre el 2017 y 2019 que fueron contrarrestados con el comportamiento creciente de la deuda. Para el cierre del año 2020, este indicador proyecta una caída como consecuencia del incremento del Servicio de Deuda y al 2021 se estima una reducción con los mayores resultados alcanzados.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada de manera significativa 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 Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de Primer Programa de Papel Comercial 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	2017	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual			Proyectado		Interanual	
ACTIVO	139.594	129.319	127.155	122.143	117.377	141.866	127.085
ACTIVO CORRIENTE	34.806	46.276	47.696	47.618	48.182	61.076	49.458
Efectivo y equivalentes al efectivo	67	35	2.580	2.456	1.511	2.218	643
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	8.571	19.265	20.335	20.538	20.744	23.785	19.792
Inventarios	13.646	10.477	11.230	10.908	11.999	20.076	13.701
Inventarios biológicos	9.067	8.977	8.611	8.783	8.959	8.251	10.197
ACTIVO NO CORRIENTE	104.788	83.042	79.459	74.525	69.195	80.790	77.627
Propiedades, planta y equipo	125.172	122.259	124.361	124.361	124.361	79.399	76.608
Terrenos	12.566	12.566	12.566	12.566	12.566	-	-
Construcciones en curso	296	263	1.880	1.880	1.880	-	-
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(50.728)	(54.485)	(61.682)	(66.617)	(71.946)	-	-
PASIVO	113.583	102.586	91.493	85.872	79.044	116.060	90.753
PASIVO CORRIENTE	34.738	39.991	46.382	38.900	40.046	59.070	47.030
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	11.816	15.110	14.506	14.670	16.137	37.943	21.250
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3.019	4.708	1.651	1.816	1.997	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	13.378	14.953	16.095	8.285	9.666	15.397	21.205
Obligaciones emitidas CP	-	-	9.684	9.684	7.800	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	78.845	62.595	45.111	46.972	38.998	56.990	43.723
Obligaciones con entidades financieras LP	47.848	35.210	29.236	20.705	11.039	37.707	31.096
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	23.338	17.780	6.535	16.927	18.619	8.576	2.377
Provisiones por beneficios a empleados LP	7.659	9.275	9.073	9.073	9.073	10.416	9.845
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	-	282	271	271	271	386	32
PATRIMONIO NETO	26.011	26.732	35.663	36.271	38.333	25.806	36.331
Capital suscrito o asignado	68.241	25.524	33.389	33.389	33.389	25.524	33.389
Reserva legal	487	487	569	569	569	11	176
Reserva facultativa, estatutaria y otras	462	462	462	462	462	462	462
Ganancias o pérdidas acumuladas	(38.520)	(2.223)	(1.422)	(422)	186	(929)	(29)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(6.324)	818	1.000	608	2.063	(926)	669

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual			Proyectado		Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	209.789	225.817	236.512	206.221	226.843	175.495	148.570
Costo de ventas y producción	193.783	205.996	218.015	188.073	206.881	162.907	130.881
Margen bruto	16.007	19.821	18.497	18.147	19.962	12.588	17.689
(-) Gastos de administración	(12.703)	(17.252)	(14.039)	(14.320)	(14.606)	(10.435)	(11.509)
(-) Gastos de ventas	(1.673)	(2.034)	(2.547)	(2.186)	(2.405)	(1.849)	(1.974)
(+) Otros ingresos operacionales	2.724	5.845	3.062	3.547	3.901	335	1.543
(-) Gastos de provisiones	(473)	(449)	(16)	(292)	(321)	(20)	(1.248)
Utilidad operativa	3.882	5.931	4.957	4.896	6.531	619	4.500
(-) Gastos financieros	(8.560)	(5.596)	(3.504)	(4.402)	(3.200)	(2.678)	(3.846)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.004	1.868	727	722	794	1.133	15
Utilidad antes de participación e impuestos	(3.674)	2.203	2.180	1.216	4.125	(926)	669
(-) Gasto por impuesto a la renta	(2.650)	(1.385)	(1.180)	(608)	(2.063)	-	-
Utilidad neta	(6.324)	818	1.000	608	2.063	(926)	669
EBITDA	10.668	12.921	11.880	11.820	13.455	5.811	9.587

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual			Proyectado	
Flujo Actividades de Operación	7.910	(547)	1.696	7.649	8.944
Flujo Actividades de Inversión	(2.677)	11.567	(4.025)	(1.989)	(1.594)
Flujo Actividades de Financiamiento	(5.800)	(10.805)	5.264	(5.784)	(8.296)
Saldo Inicial de Efectivo	(4)	(570)	(355)	2.580	2.456
Flujo del período	(567)	215	2.935	(124)	(945)
Saldo Final de efectivo	(570)	(355)	2.580	2.456	1.511

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.