GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A

Resumen Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2019)

PROMARISCO S.A.

Calificación

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa Papel Comercial	AA	+	Calificación Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los minos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 105-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 16 de mayo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018; estados financieros internos; así como proyecciones financieras, estados financieros internos, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a marzo 2019, califica en Categoría AA+, a la Primera Emisión de Papel Comercial PROMARISCO S.A. (Aprobada la Junta General de Accionistas por un monto de USD 10.000.000).

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del Emisor que tiene sus ventas prácticamente aseguradas a miembros del grupo al que se pertenece, radicados en el exterior. Al respecto:

- El crecimiento sostenido del sector camaronero genera una expectativa positiva para los actores de éste, en el corto y mediano plazo, motivado por el impulso a la agroindustria y la inyección de liquidez por parte de las entidades financieras públicas y privadas.
- La compañía cuenta con amplia experiencia y trayectoria en el sector acuícola que se remonta al año 1981. Forma parte del grupo Nueva Pescanova desde el año 2008, que es una multinacional española con presencia a nivel mundial que garantiza un manejo administrativo y estratégico eficiente a través de diferentes canales.
- La multinacional cuenta con una integración vertical y abarca a toda la línea del sector pesquero y acuícola de captura, cultivo, elaboración y comercialización de productos del mar; lo que le brinda ventaja competitiva de sus productos frente a la competencia y se garantiza un mercado de clientes.
- Las ventas de la compañía mostraron un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre el año 2015 y 2018 por la comercialización de sus productos a compañías relacionadas pertenecientes al grupo. Asimismo, la compañía mantiene buenas relaciones con sus proveedores, lo que le permite mantener un crecimiento constante. El año 2018 las pérdidas acumuladas fueron absorbidas por medio de una reducción del capital social.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente tiene resguardos adicionales y límite de endeudamiento para brinda una mayor seguridad a los inversionistas.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidenció un adecuado cumplimiento de éstas y da como resultado un flujo positivo al término del segundo trimestre del año 2021, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las

obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que PROMARISCO S.A. presenta una muy buena capacidad de pago, que mejorará en medida en que se implementen sus estrategias de incremento de volumen de producción y comercialización al exterior a través de sus compañías relacionadas pertenecientes al grupo Nueva Pescanova.

Objetivo del Informe y Metodología

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; así como la extracción, cultivo, cría, cosecha y procesamiento de camarones y mariscos en general y la comercialización de los mencionados recursos y productos en el mercado nacional y de exportación, 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.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 14, 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.

Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se h responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de produc etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015 - 2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.

- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, 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:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.

  Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- PROMARISCO S.A. fue constituida mediante Escritura Pública celebrada en la ciudad de Guayaquil el 27 de agosto de 1981, e inscrita en el Registro Mercantil de dicho cantón el 13 de octubre de 1981. La compañía es una subsidiaria totalmente poseída por Novapesca Trading S.L. domiciliada en España perteneciente al Grupo Nueva Pescanova.
- Tiene como objeto social principal 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.
- PROMARISCO S.A. es el quinto mayor exportador de camarón congelado en el Ecuador y forma parte de Nueva Pescanova, grupo español con sede en Vigo, Galicia. Nueva Pescanova adquirió PROMARISCO S.A. en el año 2008 como parte de una estrategia del Grupo de integración vertical para cerrar el ciclo de cultivo y comercialización de camarones en el mundo.
- PROMARISCO S.A. cuenta con un Directorio estatutario cuyos miembros principales son: Presidente, Vicepresidente, Secretario y el Prosecretario; cada uno de los cuales tendrá derecho a un voto en las sesiones del organismo.
- La multinacional cuenta con programas de Responsabilidad Social con las comunidades en Ecuador a través de PROMARISCO S.A. como: (a) Programas de Educación de Adultos; (b) aportaciones económicas a ancianatos y escuelas; (c) entrega de raciones alimenticias, artículos de higiene; entre otros.
- La compañía cuenta con certificaciones internacionales por sus cumplimiento de las mejores prácticas como: (a) Certificación IFS – International Featured Standards; (b) Certificación Global Gap y (c) Certificación BAP – Best Aquaculture Practices.
- Grupo Nueva Pescanova S.A. es una multinacional española que comercializa sus productos en 80 países diferentes con presencia cinco continentes. Esta multinacional está especializada en la captura, cultivo, elaboración y comercialización de productos del mar que se encuentra presente en toda la cadena de valor de la industria pesquera, desde su origen hasta la venta. Cuenta con alrededor de 11.000 empleados, con subsidiarias en cuatro continentes y con 72 buques de faenado en el Hemisferio Sur.
- 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: (a) Cultivo de larvas; (b) Crecimiento de la post-larva en piscinas camaroneras y (c) Empaque y exportación del camarón.

- La compañía cuenta con granjas ubicadas en el Golfo de Guayaquil, con alrededor de 3.000 hectáreas de cultivo extensivo de langostino vannamei. Asimismo, la compañía cuenta con una fábrica en la Costa con una capacidad para procesar un total de 90.000 Tm anuales.
- Al cierre del año 2018, PROMARISCO S.A. poseía aproximadamente 3,42 millones de libras de camarón, siendo el 97% de éstos exportados a sus compañías relacionadas. De manera que los principales clientes de la compañía son las compañías subsidiarias del Grupo Nueva Pescanova a nivel internacional.
- Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento creciente con un incremento promedio del 11% por año, lo que equivale a un incremento total de USD 60,62 millones entre el año 2015 y 2018. 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. A diciembre 2018, cerca del 97% de las ventas totales de la compañía fueron destinadas al exterior a través de transacciones con relacionadas, porcentaje que ha aumentado año tras año, siendo del 91% a diciembre 2015. Las ventas a marzo 2019 aumentaron en USD 2,15 millones, siguiendo el mismo comportamiento evidenciado entre los años 2015 y 2018.
- El costo de ventas de la compañía tuvo un incremento de participación entre el 2015 y 2017 pasando de un porcentaje del 90% al 92% producto del incremento del precio del balanceado del camarón en dicho periodo. Sin embargo, para el cierre del año 2018 la participación fue del 91%, lo que evidencia una estabilización del costo, producto de la reducción del precio del camarón, con lo que la compañía procedió a reducir su costo de ventas para no afectar el margen de ganancia. Sin embargo, a marzo 2019 el costo de ventas de la compañía se encareció ya que su participación sobre las ventas pasó del 92% al 96% producto del aumento de la materia prima como el balanceado del camarón.
- En monto, el margen bruto de la compañía tuvo un comportamiento general creciente pasando de USD 15,82 millones en el 2015 a USD 19,82 millones en el 2018 producto del incremento constante de las ventas en dicho periodo gracias al incremento de las ventas. A marzo 2019, el margen bruto de la compañía se redujo en un 42% para marzo 2019 y alcanzaron una participación del 4% sobre las ventas producto del incremento del costo de ventas.
- Para el año 2015, la compañía tuvo una pérdida operativa de USD 835 mil debido a los elevados gastos operacionales que tuvieron en el año. Sin embargo, a partir del año 2016 la compañía generó utilidad operativa por el incremento de las ventas y la reducción de los gastos operacionales. Los ahorros de gastos operativos fueron en las cuentas de: asistencia técnica, regalías y provisiones de intereses por glosas fiscales; sumando ahorros por USD 4,16 millones. Al 2017, se redujeron los otros ingresos operacionales, lo que redujo la utilidad operativa en un 48%. Y para el 2018, los otros ingresos operacionales se incrementaron por la venta de activos fijos y la condonación de deuda a relacionadas, ocasionando un aumento de la utilidad operativa.
- La utilidad neta de la compañía registró al 2015 una pérdida neta de USD 2,49 millones debido a los elevados gastos operacionales. Para el 2016, se registró una utilidad neta de USD 4,03 millones por la reducción de los gastos operacionales y por el incremento de los otros ingresos operacionales. Para el 2017, hubo una pérdida neta de USD 3,67 millones por el incremento de los gastos financieros en un 74% por la pérdida en la diferencia cambio al exportar el producto. Y al 2018, se alcanzó una utilidad neta de USD 22,20 millones por las mayores ventas registradas, el incremento de otros ingresos operacionales y por la reducción de los gastos financieros en un 33%. A marzo 2019, se alcanzó pérdida neta, al igual que a marzo 2018, debido a la estacionalidad de las ventas que luego se recuperan al final del año.
- Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia decreciente del año 2015 al 2018 con una reducción total de USD 19,12 millones en ese periodo, que equivale a un decrecimiento promedio de 5% por año. Este comportamiento bajista se atribuye a la reducción de los activos no corrientes que se redujeron constantemente desde el año 2015. Al 2018, los activos totales estuvieron compuestos en un 36% por activos corrientes y en 64% por activos no corrientes. Asimismo, para marzo 2019, los activos totales de la compañía se redujeron en USD 6 millones producto del comportamiento decreciente de los activos no corrientes.
- Los activos corrientes presentaron diferentes fluctuaciones desde el año 2015. Al 2016, los activos corrientes decrecieron cerca del 11% frente al 2015 y al 2017 crecieron 14% frente al año anterior. Al cierre del año 2018, los activos corrientes se incrementaron un 33% frente al 2017, lo que equivale a USD 11,66 millones adicionales producto del crecimiento de las cuentas por cobrar a relacionadas. Las cuentas por cobrar a relacionadas se incrementaron debido a la caída del precio de la libra del camarón en el mercado internacional, con lo que la compañía ofreció mayores plazos de crédito a sus relacionadas. A marzo 2019, se vio el mismo comportamiento creciente mencionado al 2018.
- Los activos no corrientes decrecieron constantemente desde el año 2015 con una reducción total de USD 31,53

millones al 2018. Los activos no corrientes de la compañía estuvieron compuestos en su mayoría por la cuenta de propiedad, planta y equipo; por lo que las reducciones mencionadas siguen el comportamiento de esa cuenta que se redujo a causa de la depreciación. A marzo 2019, los activos no corrientes decrecieron un 21% debido a la disminución de la propiedad, planta y equipo; de las inversiones en acciones y de las cuentas por cobrar a relacionadas de largo plazo.

- Los pasivos totales se redujeron constantemente desde el año 2015 con una disminución total de USD 57,38 millones al 2018, producto del comportamiento de los pasivos corrientes y no corrientes que fluctuaron en todo el periodo analizado. Al cierre del año 2018, los pasivos totales de la compañía estuvieron compuestos en un 39% por pasivos corrientes y en 61% por pasivos no corrientes. A marzo 2019 se registra el mismo comportamiento por el decrecimiento de los pasivos no corrientes, puntualmente de las obligaciones financieras y de las cuentas por pagar a compañías relacionadas.
- Los pasivos corrientes mostraron una tendencia decreciente entre el 2015 y 2018 con una reducción total de USD 52,18 millones, que equivalen a un decrecimiento promedio del 20% por año producto de la cancelación de las cuentas por pagar a relacionadas en su mayoría que fueron capitalizadas y refinanciadas al largo plazo. A marzo 2019, los pasivos corrientes crecieron un 24% frente a marzo del año anterior producto de los incrementos vistos en las cuentas por pagar a relacionadas y en las cuentas por pagar comerciales.
- Los pasivos no corrientes presentaron diferentes fluctuaciones en el periodo comprendido entre el 2015 y 2018 con una variación negativa del 6% al 2016, un crecimiento del 24% al 2017 y una reducción del 21% a diciembre del 2018. Este comportamiento se debe a la cancelación de las obligaciones financieras de largo plazo y al incremento de las cuentas por pagar a relacionadas de largo plazo por la refinanciación de la deuda. A marzo 2019, siguen el comportamiento del cierre del 2018.
- El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento creciente entre el año 2015 y 2018 pasando de un monto negativo de USD 11,52 millones a uno positivo de USD 26,73 millones. Para el año 2016 y 2017, hubo incrementos de capital social de USD 20,00 millones y USD 21,33 millones respectivamente. Para diciembre 2018, el capital social de la compañía se redujo en USD 42,71 millones debido a la absorción de las pérdidas acumuladas. De esta manera la pérdida de los resultados acumulados pasó de un valor negativo de USD 38,12 millones en el 2015 a USD 2,31 millones en el 2018.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue negativo durante el año 2015 y 2016 debido a las cuentas por pagar a relacionadas registradas en dicho periodo. Sin embargo, con la cancelación de estas cuentas, se alcanzó un capital de trabajo de USD 5,49 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,11. Para marzo de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 5,49 millones y un índice de liquidez de 1,11 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un comportamiento fluctuante entre el año 2015 y el año 2018 producto de las pérdidas del ejercicio registradas en los años 2015 y 2017. Sin embargo, al cierre del año 2018 estos indicadores presentaron un valor positivo alcanzado un ROE del 3,06% y un ROA del 0,63% producto del incremento de los resultados del ejercicio en dicho año. En el comparativo interanual a marzo 2018 – 2019 el ROE Y ROA presentaron valores negativos por el giro de negocio de la compañía, que presenta pérdidas al inicio del año.

Instrumento

- Con fecha 24 de abril de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PROMARISCOS 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.

SERIE O CLASE	A
Monto	USD10.000.000
Plazo Emisión	359 días
Plazo Programa	720 días
Pago intereses	Cero cupón
Pago capital	Al vencimiento

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS
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.
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.
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO
Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales, internacionales y emisiones) / patrimonio, igual o menor a 3,0 veces durante la vigencia del programa. (Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.)
No repartir dividendos durante el período de vigencia de la emisión. (Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.)

COMPROMISOS ADICIONALES
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.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, 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., Global Ratings 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. El riesgo se mitiga a través de la comercialización de sus productos a sus compañías relacionadas de la multinacional Grupo Nueva Pescanova, que distribuyen a nivel internacional sus productos y mantienen políticas de cobro bien definidas a través del manejo independiente de cada una de sus subsidiarias a nivel internacional.
- 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 exportados por el país y que tiene incentivos gubernamentales para incrementar su comercialización y participación de mercado a nivel internacional.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- El sector camaronero en el Ecuador se encuentra expuesto a diferentes amenazas externas de seguridad como piratería, robo y asalto de grupos organizados sobre 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 defenderse. De igual manera mantiene pólizas de seguros con diferentes aseguradoras que cubren: riesgo de pérdida de mercancías durante el trayecto de transporte durante la importación o exportación del producto por un monto de USD 302,54 millones, así como cobertura de responsabilidad civil por lesiones corporales de sus empleados y daños materiales durante la comercialización del camarón por un monto de USD 1,13 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.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsibles 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 principalmente: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, plata 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 como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con Chubb Seguros Ecuador S.A. por un monto de USD 151,81 millones que ofrece cobertura para daños materiales y lucro cesante en caso de catástrofes naturales como: terremotos, tormentas, lluvias, inundaciones, erupción volcánica, tsunami, entre otros. Así como seguro de buques y vehículos de transporte con coberturas de USD 323 mil y USD 775 mil respectivamente en caso de cualquier daño al que se expongan.

- Al ser el 14,83% de los activos correspondiente a inventarios y activos biológicos, existe el riesgo de que estos sufran daños causados por factores externos como catástrofes naturales, robo, plagas, enfermedades, entre otros, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo cuenta cos pólizas de seguros con varias compañías aseguradora que cubren diferentes riesgos como: riesgo de pérdida de mercancías por un monto de USD 302,54 millones y por responsabilidad civil en caso de daños materiales de los camarones y productos del mar por un monto de USD 1,13 millones.

- 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.

- 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 perdida 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.

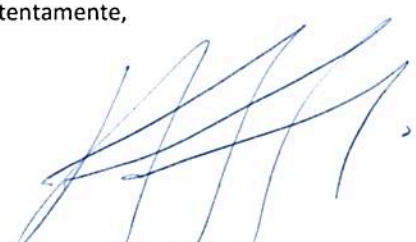
Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones 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 26,97 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 21,15% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 19,74% 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Primer Programa de Papel Comercial PROMARISCO S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Informe Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2019)

PROMARISCO S.A.

Calificación

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa Papel Comercial	AA	+	Calificación Inicial	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 105-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 16 de mayo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018; estados financieros internos; así como proyecciones financieras, estados financieros internos, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a marzo 2019, califica en Categoría AA+, a la Primera Emisión de Papel Comercial PROMARISCO S.A. (Aprobada por la Junta General de Accionistas por un monto de USD 10.000.000).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se revisaron a la baja en abril de 2019, con una estimación de desaceleración en el crecimiento del 70% de la economía mundial. De acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional[1], la economía mundial en 2018 creció a un ritmo de 3,6%, y se reducirá a 3,3% en 2019. El Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021[2]. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.

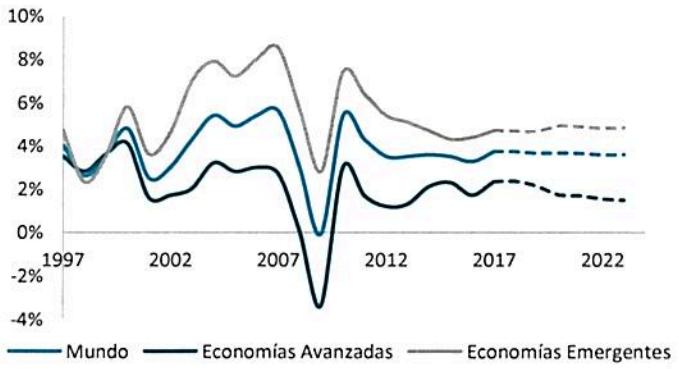


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.
Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

[1] Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth.* Washington D.C.

[2] Banco Mundial. (2019, enero). *Global Economic Prospects: Darkening Skies.* Washington D.C.