

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

28 de junio de 2019

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2019

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.	3
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	4
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO.....	6
RIESGO SECTORIAL.....	9
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR.....	12
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL.....	16
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.....	20
RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR.	26
ANEXOS	30

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercer Programa de Papel Comercial	AAA	Actualización	AAA

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

Tendencia de la Categoría: Sin Tendencia

El presente Estudio Técnico de Calificación de Riesgos correspondiente al Tercer Programa de Papel Comercial de la compañía Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Quince millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 15,000,000.00) para el Tercer Programa de Papel Comercial; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se propone la calificación de riesgo “AAA” sin tendencia para el Tercer Programa de Papel Comercial en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de SUMMARATINGS son opiniones y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan tasas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador, FMI y otras multilaterales cierran un acuerdo de financiamiento. Los posibles compromisos irían en torno a la focalización de subsidios, reducción de la masa salarial del sector público y un marco tributario más eficiente.
- La desaceleración de los depósitos del sistema de bancos estaría dificultando la obtención de fondeo y como consecuencia el costo del crédito se vería afectado al alza. Por lo tanto, es probable que las empresas busquen mayores opciones de financiamiento en el mercado de valores.
- Los compromisos de financiamiento con las multilaterales podrían afectar en el largo plazo a los agentes económicos privados, llevando a un probable deterioro en su renta disponible.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Sector de agricultura, ganadería silvicultura y pesca está expuesto a cambios en la demanda de los principales compradores mundiales, a factores climáticos y amenazas de enfermedades.
- En el 2018, el valor agregado bruto sector acuicultura y pesca de camarón presentó un crecimiento por encima del crecimiento del PIB de 8.6%,

- Nuevas inversiones y acuerdo para mantener el subsidio del Diésel Industrial para el segmento camarónero beneficiarían a las ventas en el subsector acuícola.

Riesgo Posición del Emisor: Muy Bajo

- OMARSA S.A. se ubica en el 2do puesto con un 14.8% de participación en el mercado de exportaciones de camarón.
- La empresa ha identificado plenamente los riesgos operativos asociados a su negocio y ha implementado las medidas necesarias para mitigar estos riesgos tales como: capacitaciones, planes de prevención y pólizas de seguro contra todo riesgo.
- OMARSA S.A. mantiene sus periodos de cobro mayores a los de pago, señal de buenas políticas de crédito y proveedores.
- Margen de rentabilidad operativo se ubicó en un promedio de 4% entre el 2016 y 2018.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- OMARSA S.A. cuenta con un Directorio, el mismo que se constituye con miembros que son designados por la Junta General de Accionistas para un periodo de 5 años.
- La estructura administrativa de la empresa apoya sus decisiones a través de Comités Internos los cuales ayudan a evaluar el buen desempeño y presentan recomendaciones a la Gerencia General.
- Estrategia del negocio basada en la consolidación de los proyectos de expansión e inversión.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Las ventas anuales crecieron un 16.44% el último año del que se posee información anual auditada.
- El indicador Deuda/Ebitda de OMARSA S.A. fue de 5.71 en el 2018, el ratio ha crecido coincidiendo con el incremento del endeudamiento de la empresa y la reducción de los márgenes operativos en los últimos periodos.
- Necesidades Operativa de Fondos decrecerán un 5.03% en el año 2019.
- Cobertura del EBIT en hasta 1.44 veces el gasto financiero para abril de 2019.
- La generación anual de flujos de caja operativos respalda los gastos financieros y obligaciones contraídas.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2016 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 67%.
- Durante el periodo noviembre 2018 - abril 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 0.92.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación (monto emitido) representa el 7.87% de los activos menos las deducciones ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.

DESCRIPCIÓN DE OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.

OMARSA es una empresa dinámica que se ha ido adaptando a las exigencias de los mercados internacionales. Como resultado de esta flexibilidad, hoy ofrece una amplia gama de productos de camarón, convencionales y orgánicos, que incluyen: enteros y colas con y sin cáscara, así como productos con valor agregado, crudos o cocidos en diferentes presentaciones de empaque de acuerdo a los requisitos de sus clientes.

Su operación verticalmente integrada incluye tres laboratorios de larvas, tres fincas de camarón y una planta procesadora. Se ha convertido en un proveedor confiable para los mercados

internacionales más exigentes en la Unión Europea, Estados Unidos y Canadá, así como América del Sur y Asia, siempre con relaciones comerciales a largo plazo.

OMARSA se ubica entre las primeras 5 empresas exportadoras de camarón con una amplia diversificación de mercados, introduciéndolos en ellos con más de 15 marcas propias y de clientes.

En abril de 2019 las ventas acumuladas fueron de US\$ 173,380,063 un crecimiento del 57.46% respecto al mismo periodo en el 2018. Según el último reporte OMARSA cuenta con 4,463 empleados hasta abril de 2019.

Hechos relevantes

- En los últimos seis meses OMARSA ha presentado un indicador de liquidez inferior a uno, respecto a esto, la empresa informó las causantes de esta coyuntura: Debido al incremento de la demanda, se inició el proyecto de una nueva planta en el sector Las Brisas, proyecto que requirió fuertes inversiones en adquisición de maquinarias, equipos, instalaciones de subestaciones eléctricas, etc. Estas inversiones hasta mayo ascendieron a US\$ 32,29 millones, y parte del financiamiento requirió la utilización de fondos de corto plazo. El detalle de estos factores fue enviado por el emisor a la calificadora, por medio de carta firmada por la gerente financiero de la empresa

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción del Tercer Programa de Papel Comercial

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	
Tercer Programa de Papel Comercial	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 15,000,000.00
Junta de Accionistas	07-11-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Serie de la Emisión	La presente emisión no tendrá clases ni series.
Plazo de la Emisión	359 días
Plazo del Programa	720 días
Rescates Anticipados	No consideran rescates anticipados
Contrato Underwriting	No presentan contrato de Underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	0% (cero cupón)
Agente Colocador y Estructurador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor
Destino de los Recursos	Serán destinados en un 60% a sustitución de pasivos financieros y un 40% para capital de trabajo consistente en compra de materia prima para la producción.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los valores emitidos cuentan con Garantía General de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., conforme al Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. También de acuerdo con el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 07 de noviembre de 2018 donde se autorizó la emisión del Tercer Programa de Papel Comercial, la compañía mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

También se compromete a proporcionar información financiera que fuera requerida por el Representante de Obligacionistas acorde con lo establecido con el literal g) del Art. 164 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones está respaldada con garantía general por parte de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., por esto se revisa la composición de los activos de la empresa. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación.

El monto máximo para emisiones 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Según lo estipula el Art. 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; para Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. , el 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 140,385,197.52 (cupó de emisión); con el saldo en circulación más el monto emitido, el nivel de cobertura es de 9.36 veces sobre el saldo de capital y el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación más el monto emitido es de 12.70 veces.

Al 30 de abril de 2019, Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., tiene US\$ 205,484,266.56 de Activos de los cuales US\$ 190,571,090.39 son libres de gravamen, y del Total de Activos menos deducciones de la normativa presentaron un saldo de US\$ 175,481,496.90.

Tabla 2. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	
30-abril-2019	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	205,484,266.56
(-) Activos gravados	14,913,176.17
Subtotal Activos libres de gravamen	190,571,090.39
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-
(-) Activos en litigio y monto de impugnaciones tributarias*	89,593.49
(-) Monto no redimido de Titularización de flujos futuros de bienes que se espera que existan en circulación en los que haya actuado como originador	-
(-) Monto no redimido Obligaciones en circulación	15,000,000.00
(-) Derechos Fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo está compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos - REVNI	-

(Cont.)

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	-
Activos menos deducciones	175,481,496.90
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	140,385,197.52
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / (Obligaciones en circulación de emisión + Monto emitido)	9.36
Indicador (Activos libre de Gravamen/ (Obligaciones en circulación de emisión + Monto emitido)	12.70

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

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Procesos Legales activos

De acuerdo con la página del Servicio de Rentas Internas, Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A, no registra deudas firmes o en facilidades de pago, sin embargo, registra un saldo de US\$ 2,718,015.02 por concepto de deudas impugnadas. Además, de acuerdo con el portal del consejo de la judicatura, la empresa registra ocho procesos legales como figura de demandado.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Factor Político e Institucional

La perspectiva internacional del Ecuador en cuanto al ambiente de negocios y competitividad no ha mejorado. De acuerdo con el Índice de Competitividad Global 2018 de World Economic Forum, el país ocupa el puesto 86 de 140 países. De los 12 pilares evaluados los que se encuentran en peor situación son: el institucional (100/140), el mercado de productos (125/140), el del mercado laboral (113/140) y el de dinamismo empresarial (129/140). De igual manera, en el informe presentado por el Banco Mundial del índice Doing Business 2019, el país presentó un descenso de 5 posiciones en el ranking, al ubicarse en el puesto 123 de 190 países. Mientras que, en el Índice de Democracia 2018 realizado por The Economist se destaca a Ecuador como una de las democracias con notables mejoras al pasar desde el puesto 76/167 al 68/167.

En enero del 2019, la calificadoradora de Riesgos Standard and Poor's confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo "B-" y de corto plazo "B" para Ecuador. Asimismo, en enero del 2019, Fitch Ratings afirmó la calificación crediticia en "B-" y cambió la perspectiva de estable a negativa. Por su parte, Moody's, otra agencia calificadoradora, el 12 de diciembre cambió la perspectiva para Ecuador de estable a negativo y mantuvo la calificación de B3. La justificación de cambio de perspectiva para Ecuador bajo la opinión de Moody's se da debido a que el acceso al mercado de financiamiento continuará siendo desafiante por una combinación de factores externos e internos y que, aunque Ecuador logre conseguir el financiamiento a través de multilaterales, la ausencia de un programa más enérgico que aborde los desequilibrios macroeconómicos hará insuficiente el reducir materialmente las condiciones de liquidez ajustada.

Factor Económico y Social

Con datos al cuarto trimestre del 2018, la economía ecuatoriana continúa presentando signos de desaceleración, la tasa interanual de crecimiento del PIB fue de 1.4% misma que indica una desaceleración respecto al crecimiento presentado en el mismo trimestre del 2017 (2.8%). La previsión de crecimiento económico para el 2019 según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es de 1.4%. También, organismos como el Banco Mundial y FMI han corregido a la baja sus previsiones para Ecuador.

Las cifras de pobreza a diciembre del 2018 indican que existió un aumento significativo en la pobreza nacional urbana con respecto a diciembre del 2017, de 13.2% a 15.3%. Así mismo, el coeficiente de Gini a nivel urbano presentó un aumento en la desigualdad de ingresos al pasar de 0.435 a 0.452, siendo Guayaquil la única ciudad con variación significativa en este periodo. En cuanto a los indicadores laborales, la estructura del empleo sigue siendo poco dinámica en cuanto a generación de empleo formal. A marzo del 2019, la tasa de empleo adecuado se redujo significativamente en relación con marzo del 2018, de 41.1% a 37.9%, la cifra más baja desde que se tiene datos comparables.

Ecuador cerró junto con el FMI y otras multilaterales un acuerdo de financiamiento para los próximos tres años por USD 10,200 millones, cuyo mayor valor lo aportará el FMI, unos USD 4,200 millones. Los posibles compromisos del acuerdo a los que se deberá el gobierno girarían en torno a la focalización de subsidios, reducción de la masa salarial, un marco tributario más eficiente y una reforma en el ámbito laboral. Con este acuerdo, el país se asegura no requerir ir a los mercados financieros internacionales al menos en los tres años siguientes.

Factor Fiscal y de Endeudamiento Público

El déficit del Presupuesto General del Estado cerró en USD 3,921 millones de dólares, 3.62% del PIB, lo que implicaría un esfuerzo fiscal de USD 2,220 millones con respecto a 2017, siendo un esfuerzo importante del Gobierno para equilibrar las finanzas públicas. No obstante, al profundizar en el análisis, se observa que esta reducción del déficit estaría apalancado en la reducción del gasto de capital en mayor medida. Además, existieron mayores ingresos petroleros que en el 2017 por la recuperación del precio del petróleo y un aumento en los ingresos tributarios por la remisión otorgada a los contribuyentes deudores a mediados de año.

El Gobierno espera hasta el 2021 eliminar el déficit primario en el Presupuesto General del Estado estimado en USD 290 millones en la proforma del 2019. De lograrse el equilibrio primario, el déficit global en los próximos años estaría condicionado por la rigidez de los pagos de deuda externa.

En relación con los niveles de endeudamiento, a marzo de 2019 se alcanzó el 45.3% de deuda sobre PIB, adicionalmente se lleva la cuenta de otras obligaciones que mantiene el Estado ecuatoriano por 10,963 millones de dólares (un 10% del PIB). Para los próximos dos años, el MEF prevé que la deuda pública continúe creciendo pasando el 50% de deuda/PIB.

Factor Monetario y Financiero

Entre enero de 2015 hasta diciembre del 2018 la tasa activa referencial presentó un valor máximo de 9.22% en noviembre del 2015 y un valor mínimo de 6.67% en mayo del 2018. Por su parte, la tasa pasiva presentó un valor máximo de 6.01% en julio del 2016 y un valor mínimo de 4.80% en junio y octubre del 2017. El mayor margen de tasas de interés (diferencia entre la tasa activa y pasiva) presentado durante este periodo fue en los tres últimos meses del año 2015 y la menor diferencia en marzo del 2015 y junio del 2018. A marzo de 2019, el margen se ubicó en 3.08, siendo 0.78 puntos porcentuales mayor al margen de marzo del 2018.

Se espera que el crédito al sector privado de las instituciones de todo el sistema financiero se mantenga en alrededor del 35% del PIB. No obstante, en la actualidad hay una tendencia a la desaceleración del crédito producto de un menor crecimiento en la liquidez, por lo que es probable que el crédito en ciertos segmentos se encarezca.

Factor Externo

Respecto al sector externo, el déficit de la cuenta corriente presentó un incremento con respecto al año 2017, al ubicarse en USD -1,358 millones de dólares (-1.25% del PIB), que por segundo año consecutivo cierra el año en déficit, mientras que, la cuenta de capital y financiera presentó un saldo de USD 1,424 millones (1.31% del PIB), revirtiendo el déficit que venía presentando en los dos años anteriores. En el 2018 hubo un incremento en el precio del petróleo, esto hizo que la balanza

comercial petrolera apoye el déficit creciente de la balanza comercial no petrolera, esto implica que un dólar más apreciado podría socavar aún más la balanza comercial no petrolera ya que estaríamos perdiendo competitividad en nuestras exportaciones.

El incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal tiene un impacto en la cotización del dólar, ya que los inversionistas destinarán más fondos a la divisa americana dado que ahora serán más rentables. Se espera que el dólar con respecto al euro registre una apreciación, sobre todo en el primer trimestre del año 2019, esto podría ser contraproducente para las exportaciones que realiza nuestro país a la Unión Europea, zona con la que mantenemos un acuerdo comercial desde enero del 2017.

De acuerdo con pronósticos realizados por Citibank y JP-MORGAN el precio del petróleo WTI para el 2019 se ubicaría en el rango entre 49 y 66 dólares, que significaría un debilitamiento del precio con respecto al 2018. No solo un mercado con un exceso de oferta y las alertas de un entorno mundial desafiante dificultarían el aumento en los precios del petróleo, también el cambio en variables macroeconómicas como el posible fortalecimiento del dólar perjudicarían la demanda internacional de petróleo, dado que la cotización del petróleo se la realiza en dólares y las monedas de ciertas economías mostrarían una depreciación con respecto a la divisa americana.

Tabla 3. Indicadores de Entorno Económico Histórico

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte
INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES						
Índice de Competitividad Global	n/a	76 / 140	91 / 138	83/140	86/140	2018
Doing Business	135 / 189	115 / 189	117/189	118/190	123/190	2018
Índice de Percepción de Corrupción	110 / 174	107 / 167	120 / 176	117/180	114/180	2018
Índice de Democracia	79 / 167	83 / 167	82 / 167	76 / 167	68/167	2018
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES						
PIB nominal (millones \$)	101,726	99,290	99,998	104,296	108,398	2018
PIB real (millones \$)	70,105	70,175	69,314	70,956	71,933	2018
PIB real per cápita (\$)	4,374	4,311	4,194	4,229	4,226	2018
Crecimiento PIB real (%)	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.4	2018
Inflación anual (%)	3.7	3.4	1.1	-0.2	0.27	dic-18
Empleo pleno o adecuado (%)	49.3	46.5	41.2	42.3	40.6	dic-18
Subempleo (%)	12.9	14.0	19.9	19.8	16.5	dic-18
Otro empleo no pleno (%)	26.8	26.4	25.1	24.1	28.8	dic-18
Empleo no remunerado (%)	7.1	7.7	8.4	9.0	9.9	dic-18
Desempleo (%)	3.8	4.8	5.2	4.6	3.7	dic-18
Pobreza por ingreso (%)	22.5	23.3	22.9	21.5	23.2	dic-18
Índice Gini	0.467	0.476	0.466	0.459	0.469	dic-18
Salario básico unificado (\$)	340	354	366	375	386	2018
INDICADORES FISCALES						
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-5.2	-6.0	-7.3	-4.5	-1.2	dic-18
Ingresos SPNF / PIB (%)	38.4	33.6	30.3	32.0	35.9	dic-18
Gastos SPNF / PIB (%)	43.6	39.5	37.7	36.5	37.1	dic-18
Servicio de la deuda / PIB (%)	4.9	7.4	8.1	9.1	7.6	dic-18
Deuda pública interna / PIB (%)	12.3	12.6	12.5	14.2	12.5	dic-18
Deuda pública externa / PIB (%)	17.3	20.4	25.7	30.4	32.6	dic-18
Deuda pública / Ingresos SPNF (%)	77.2	97.6	125.8	139.2	127.3	dic-18
Intereses SPNF / Ingresos SPNF (%)	2.6	4.1	5.1	6.6	6.9	dic-18
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS						
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	18,695	19,042	22,635	24,531	25,238	dic-18
Liquidez Total M2 (millones \$)	40,104	39,651	46,188	50,791	53,643	dic-18
Tasa de interés activa (%)	8.20	9.10	8.10	7.88	8.69	dic-18
Tasa de interés pasiva (%)	5.20	5.10	5.10	4.95	5.43	dic-18
Depósitos a la vista (millones \$)	11,263	8,654	11,405	12,019	11,989	dic-18
Crédito al sector privado (millones \$)	29,157	28,169	29,910	33,181	39,998	dic-18
Reserva Monetaria Internacional (millones \$)	3,949	2,496	4,259	2,451	2,677	dic-18

(Cont.)

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte
INDICADORES EXTERNOS						
Balanza comercial / PIB (%)	-0.7	-2.1	1.2	0.09	-0.47	dic-18
Importaciones FOB / PIB (%)	26.0	20.6	15.6	18.25	20.21	dic-18
Exportaciones FOB / PIB (%)	25.3	18.5	16.8	18.34	19.74	dic-18
Cuenta corriente / PIB (%)	-0.5	-2.2	1.3	-0.3	-1.25	dic-18
Cuenta de capital y financiera / PIB (%)	0.3	0.7	-0.01	-1.4	1.31	dic-18
Inversión Extranjera Directa / PIB (%)	0.8	1.3	0.8	0.6	1.3	dic-18
Riesgo País	833	1266	647	459	826	dic-18

Fuentes: World Economic Forum, B.M., Transparency International, The Economist Intelligence Unit, Ámbito, INEC, BCE.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector de agricultura, ganadería, caza y silvicultura es uno de los principales motores de la economía ecuatoriana con una gran importancia económica y social. Es la principal actividad generadora de empleos y la segunda actividad generadora de divisas después del petróleo en el país. Dentro de este sector se desprenden dos de los productos más destacados de la producción ecuatoriana, el camarón y el banano representan el 50% de las exportaciones no petroleras. El sector participa con alrededor del 10% del PIB.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el 2017 se registraron 884,236 empresas de diferentes actividades económicas, de los cuales el 98,156 corresponden al sector de agricultura que representa el 11.10% del total. En la ENEMDU, el sector de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura concentra la mayor participación de empleos a nivel nacional, a marzo 2019 el sector participa con el 30.1%, en comparación al 28.3% presentado en marzo 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es del 10.8% en marzo 2019 frente al 10.4% de marzo 2018.

A pesar de que el sector está compuesto mayoritariamente por micro y pequeñas empresas (98.32%), estas solo generan el 17.88% de las ventas totales del sector, mientras que las empresas medianas y grandes que son solo el 1.68% del total de empresas de comercio, generan el 82.12% de las ventas, concentrándose una gran parte del ingreso sectorial en las empresas más grandes.

Con respecto a las fuerzas competitivas, dentro del subsector de pesca y acuicultura, la rivalidad entre los competidores pequeños y medianos es alta, debido a que genera grandes fuentes de trabajo y divisas. Compiten principalmente por contratos de suministro a los supermercados ya que éstos son el principal canal de distribución de los productos pesqueros. Los compradores pueden variar desde consumidores finales hasta distribuidores al por mayor y menor. Por otro lado, los proveedores de este mercado se basan principalmente en empresas de venta de estanques, conductos, silos, diques, balsas y distintos equipos para el desarrollo de la producción, y su poder de negociación no tiende a ser alto.

Los productos que brinda el mercado tienen una baja diferenciación, existe un bajo costo de cambio para los compradores y además, hay disponible una gran cantidad de productos acuáticos a elección de los consumidores, por lo que las economías de escala se vuelven muy importantes dentro del mercado y éstas dependen del área geográfica donde las empresas se encuentren operando.

Entre las barreras de entrada para el sector de Acuicultura y Pesca de Camarón se encuentran: regulaciones sanitarias, alta dependencia de condiciones climáticas y cuenta con un sistema de producción altamente tecnificado que permite tener una calidad superior a la de sus competidores internacionales. Por su parte, el sabor y el tamaño del producto han permitido que el camarón ecuatoriano sea reconocido a nivel internacional. La producción local satisface la demanda interna y

sus grandes excedentes se exportan principalmente a países de Asia, la Unión Europea y Estados Unidos, siendo junto con el banano los productos estrella del Ecuador.

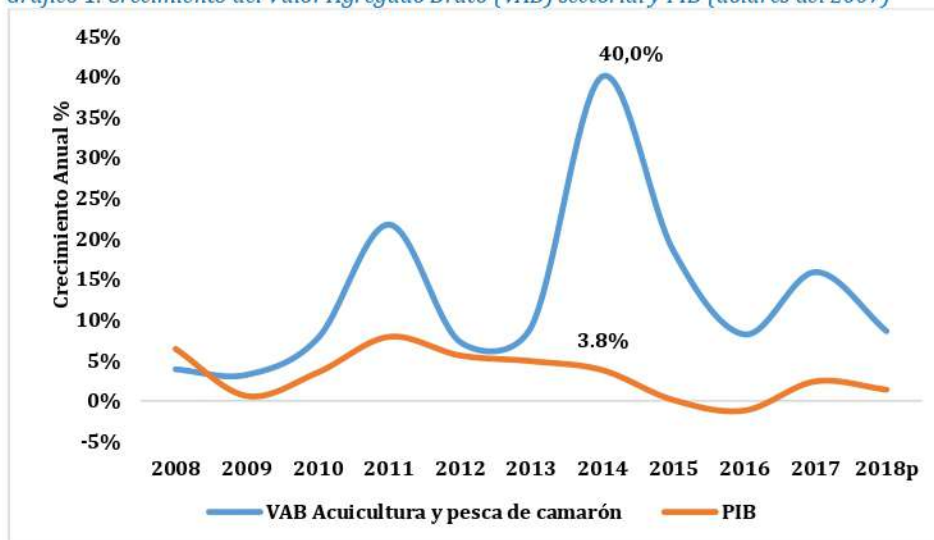
Factores cíclicos y de crecimiento del sector

El sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca se encuentra expuesto a factores externos, como las fluctuaciones de precios, cambios en la demanda de los principales compradores mundiales y el comportamiento de los mercados internacionales. Además de esto, factores climáticos y amenazas de enfermedades afectan el desempeño de este sector.

Desde el 2008 al 2018, el Valor Agregado Bruto (VAB) del segmento Acuicultura y Pesca de camarón ha presentado un comportamiento con una alta variabilidad. El crecimiento pico del sector se registró en el año 2014 con una tasa del 40% explicado por una caída de las exportaciones camaroneras de Tailandia (uno de los tres mayores exportadores mundiales) en el año 2013, lo cual produjo una subida del precio del camarón, que los productores ecuatorianos supieron aprovechar mediante una mayor producción exportable que resultó en valores máximos de exportación de USD 2,500 millones¹. A pesar de que el VAB presenta un comportamiento oscilatorio a lo largo de este periodo, el sector ha mostrado un crecimiento por encima del PIB en los últimos 5 años, logrando atravesar de mejor manera que otros sectores la recesión económica 2015-2016.

Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador publicadas a finales de marzo de 2019, el crecimiento del PIB en el 2018 fue de 1.4%, mientras que el sector de Acuicultura y Pesca habría cerrado con un crecimiento del 8.6%, lo que demuestra que una caída del sector luego de la recuperación presentada en el 2017 con un crecimiento del 15.9%, debido principalmente a un colapso de los precios mundiales durante el primer semestre del 2018². En el 2018, se exportaron USD 3,235 millones FOB que representó un crecimiento del 6% con respecto al 2017 y ubicó al camarón como principal producto no petrolero exportado. Entre los principales destinos del camarón en el 2018 se encuentran Vietnam con una participación del 99%, China con el 59%, EE. UU con 20% y países de la Unión Europea con una participación del 22%³. No obstante, en el escenario actual de la economía ecuatoriana cuyo crecimiento se está desacelerando, se proyecta que el PIB apenas crezca en 0.3% y el sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura en 1.4% al cierre del 2019.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

¹ Industria de Acuicultura-Estudios Industriales ESPAE; enero 2018.

² Años duros para el camarón- Diario Expreso; agosto 2018.

³ Informe Mensual de Comercio Exterior 2018- Ministerio de Comercio Exterior.

Considerando las 10 empresas⁴ que más ingresos generaron dentro de la misma operación principal de OMARSA S. A.⁵, las ventas reales en el 2018 fueron de 1,056 millones de dólares, que representó un crecimiento del 19.63% con respecto al 2017. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 0.65% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. La variación del ratio EBITDA/Ventas fue de -15.84% entre el 2017 y 2018. En consecuencia, el grado de ciclicidad de las ventas y la rentabilidad se evalúa como moderado.

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Millones USD	Ventas reales Millones USD (precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	Δ% EBITDA/Ventas
2016	\$ 1.234,11	\$ 855,94		0.89%	
2017	\$ 1.505,12	\$ 1.023,98	19.63%	0.78%	-13.03%
2018	\$ 1.592,82	\$ 1.056,99	3.22%	0.65%	-15.84%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de las principales regulaciones del sector

El sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca es un sector el cual gran parte de su producción tienen fines de exportación. Las normas de calidad y los controles sanitarios son muy importantes, ya que reducen las amenazas de enfermedades que dañan la producción y les brindan acceso a mercados internacionales donde los compradores exigen certificaciones de calidad.

Las principales regulaciones que afectan la competitividad del sector son las fijaciones de precios. Las empresas que se encuentran integradas verticalmente pueden eliminar parte de los efectos adversos de los controles de precios. Por otro lado, las empresas que operan en las etapas más alejadas del consumo suelen ser las más afectadas por dichas medidas debido a la alta volatilidad de los costos de producción.

El acuerdo con la Unión Europea puesto en vigencia desde enero del 2017 ha permitido que productos como el camarón se beneficie de reducciones tributarias y los productores puedan tener acceso a bienes de capital más baratos que les permitan seguir tecnificando su actividad.

En agosto de 2018, la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal aprobada recientemente por la Asamblea Nacional aporta beneficios para el sector como exoneraciones de impuestos para nuevas inversiones, importaciones de insumos con tarifa 0, aseguramiento y riesgos de cobertura de las pólizas de seguro para las actividades conectadas a la producción agropecuaria, reestructuraciones a créditos otorgados.

A inicios del 2019, el sector camaronero cuenta con nueva inversión alianza de la compañía americana de genética y tecnología de múltiples especies Hendrix Genetics en sociedad con Ecuacultivos y Nutreco. Esta alianza tiene como propósito proporcionar al sector un laboratorio de camarones de última generación que se centrará en tecnología de reproducción avanzada y mejoras en prácticas acuícolas con el fin de favorecer la competitividad del sector⁶.

A principios del 2019, Representantes del sector camaronero y el Gobierno Nacional acordaron mantener el subsidio del Diésel industrial de \$1 por galón cuya distribución es de 0,70 que se restará

⁴ Se consideraron las siguientes empresas: Industrial Pesquera Santa Priscila S.A., Operadora y Procesadora de productos marinos Omarsa S.A., Promarisco S.A., Empacreci S.A., Cofimar S.A., Naturisa S.A., Exorban S.A., Crimasa Criaderos de Mariscos S.A., Goldenshrimp S.A., Distrisoda S.A.

⁵ Se consideró el código CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme) A0321.02, que define la operación principal de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. como: Explotación de criaderos de camarones (camaroneras), criaderos de larvas de camarón (laboratorios de larvas de camarón).

⁶ Nueva inversión para el Sector Camaronero – Cámara Nacional de Acuicultura.

del Precio de Venta al Público y 0,30 serán destinados a atender necesidades propias del sector; dando como resultado un precio de venta al público de \$1,39 sin IVA⁷.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

De acuerdo con los estados financieros auditados del 2018 por KPMG del Ecuador Cía. Ltda., la compañía se constituyó mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario del Cantón Urbina Jado, Ab. Marcos Díaz Casquete, el 21 de septiembre de 1982 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil, el 3 de diciembre del mismo año.

El 20 de abril de 2019 fue aprobado el Tercer Programa de Papel Comercial, cuyo detalle se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 5. Descripción de la emisión

	3er Papel Comercial
Monto Aprobado de la Emisión	US\$ 15,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 2,678,458.00
Vencimiento	2021

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Posición Competitiva del Emisor

Los principales competidores de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. son:

- Pesquera Sta. Priscila
- Exportadora EXPALSA
- Songa C.A.
- PROMARISCO S.A.
- EMPACRECI S.A.
- EDPACIF S.A.
- PROEXPRO S.A.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Ofrecer producto de mayor calidad y más eficientes.
- Desarrollo de Modelo de análisis de Costos para abastecimiento.
- Incrementar la producción de Ha propias.
- Información en línea de la producción (Lbs).
- Que la MP para VA sea tratada como entero.
- Asegurar mayor calidad con mayor número de certificaciones.
- Incremento de la eficiencia en la Producción.
- Ofrecer más variedad y mejor calidad de producto como estrategia de diferenciación.

Los principales clientes del exterior y su participación en las ventas por exportaciones son:

Tabla 6. Principales Clientes

Cliente	%Participación
CHINA CTEXIC CORPORATION	36.97%
HOANG CAU TRADING JOINT STOCK COMPANY	13.52%
Dalian Fishing Beauty Foodstuff Co. Ltd.	9.00%
YINGKOU PORT GAIZHOU LOGISTICS Co. Ltd.	7.14%
TIANJIN TIANTAI GARMENT I/E Co. Ltd.	6.91%
HEPTASEAS OVERSEAS, INC	6.53%

⁷ Gobierno anunció que mantendrá subsidio del Diésel Industrial para sector camaronero - Cámara Nacional de Acuicultura.

(Cont.)

Cliente	%Participación
CHINA NATIONAL TOWNSHIP ENTERPRISES Co. Ltd.	6.00%
DELABLI S.A.S - DELPIERRE-SITE DE SAINT AIGNAN DE GRAND LIEU COMPTABILITE FOURNISSEURS	5.57%
OPTIMIZE INTEGRATION GROUP INC	5.12%
ANH QUAN INTERNATIONAL TRADING Co. Ltd.	3.26%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los principales proveedores son:

Tabla 7. Principales Proveedores

Proveedores	Producto
PRODUMAR S.A.	Materia Prima
LIMBOMAR S.A.	Materia Prima
DISTRISODA S.A.	Materia Prima
Productos de Exportación DIOMAR Cía. Ltda.	Materia Prima
PESQUERA MARYCIELO Cía. Ltda.	Materia Prima
GODPROEX PRODUCTORA Y EXPORTADORA S.A.	Materia Prima
AQUACULTURA PUROCONGO S.A.	Materia Prima
FIMASA FINCAS MARINAS S.A.	Materia Prima
MANDASACORP S.A.	Materia Prima
ESTDICONST S.A.	Materia Prima

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

En el periodo comprendido entre enero y abril de 2019, respecto a sus competidores OMARSA S.A. se ubica en el 2do puesto con un 14.8% de participación en el mercado de exportaciones de camarón. Es importante mencionar que las 5 líderes del mercado concentran en 59,2% del total de ventas.

Tabla 8. Participación de mercado Exportadores de camarón

Proveedores	%Participación
STA. PRISCILA	16.7%
OMARSA S.A.	14.8%
EXPORT. EXPALSA	13.9%
SONGA C.A.	7.1%
PROMARISCO S.A.	6.7%
Otros	40.8%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Productos:

OMARSA es una empresa dinámica que se ha ido adaptando a las exigencias de los mercados internacionales. Como resultado de esta flexibilidad, hoy ofrece una amplia gama de productos de camarón, convencionales y orgánicos, que incluyen: enteros y colas con y sin cáscara, así como productos con valor agregado, crudos o cocidos en diferentes presentaciones de empaque de acuerdo con los requisitos de sus clientes. También procesa camarón de captura Titi (Protrachypene Precipua) o también conocido como Pomada.

Valor Agregado

Garantiza excelente calidad en los productos con valor agregado para distribuidores, minoristas, autoservicios y procesadores o cocederos en destino.

Camarón TITI/Pomada

El camarón Titi también conocido como "Pomada" es de la especie *Protrachypene Precipua* y se puede encontrar en la zona FAO # 87, en la costa del Océano Pacífico, desde América Central hasta Perú. En Ecuador se puede encontrar "Pomada" en las playas como Playas, Posorja y alrededor de la Isla de Puna de 5 a 10 metros bajo el nivel del mar.

Productos Sustitutos

- Camarón Monodón
- Camarón de mar (Gambón)
- Productos de la pesca certificados (MSC)

En la tabla 9, se muestran los resultados de ventas mensuales de la empresa durante los tres últimos años. En el año 2017, los mayores niveles de ingreso se registraron en el mes de julio. Por su parte en el año 2018, el pico de ventas fue el mes de noviembre, luego de crecer en un 77.13% respecto al mismo mes en el 2017. En el año 2019, se ha reportado un crecimiento en las ventas mensuales durante cada uno de los cuatro primeros meses, de los que se posee información interna.

Tabla 9. Estadística de Ventas

MESES	2017		2018		2019		Δ 2017 - 2018	Δ 218 - 2019
	US\$	A.V. %	US\$	A.V. %	US\$	A.V. %	A.H. %	A.H. %
Enero	23,400,718	6.4%	29,754,234	7.0%	37,436,822	21.6%	27.15%	25.82%
Febrero	25,973,433	7.1%	21,370,568	5.0%	40,815,542	23.5%	-17.72%	90.99%
Marzo	28,846,387	7.9%	29,763,222	7.0%	53,261,395	30.7%	3.18%	78.95%
Abril	34,707,133	9.5%	29,225,840	6.9%	41,866,305	24.1%	-15.79%	43.25%
Mayo	30,224,140	8.3%	36,038,910	8.5%	-	0.0%	19.24%	-
Junio	31,509,917	8.7%	28,666,553	6.8%	-	0.0%	-9.02%	-
Julio	35,269,624	9.7%	40,047,730	9.4%	-	0.0%	13.55%	-
Agosto	28,467,414	7.8%	35,671,639	8.4%	-	0.0%	25.31%	-
Septiembre	30,198,685	8.3%	34,750,437	8.2%	-	0.0%	15.07%	-
Octubre	33,263,577	9.1%	44,130,993	10.4%	-	0.0%	32.67%	-
Noviembre	28,154,322	7.7%	49,868,562	11.8%	-	0.0%	77.13%	-
Diciembre	34,064,696	9.4%	44,637,847	10.5%	-	0.0%	31.04%	-
Total	364,080,044	100%	423,926,537	100%	173,380,063			

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Luego de listar las ventajas competitivas y comparativas, los principales clientes y proveedores e identificar los competidores directos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., se puede realizar un breve análisis sobre las fuerzas competitivas.

Durante el año 2018 Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. realizó inversiones valoradas en US\$ 31,258,385 por concepto de adición de activos fijos, obras en curso, activos fijos en tránsito y activaciones de software. En el primer trimestre del 2019 el monto fue de US\$ 3,533,381. Estas inversiones fueron principalmente enfocadas en la ampliación de la línea de producción e incremento de la capacidad instalada con la construcción de nuevas plantas. Este tipo de fuertes inversiones, las regulaciones en temas de calidad, permanentes controles fitosanitarios, necesidad de mano de obra altamente calificada y posicionamiento de la marca dentro del mercado, constituyen fuertes barreras de entrada que limitan la posibilidad de entrada de nuevos competidores.

OMARSA posee una cartera de clientes bastante diversificada, en donde sus diez principales clientes son empresas del exterior, lo cual refleja fuertemente el desarrollo de las exportaciones de la empresa en los últimos años, en donde las exportaciones en libras hasta el mes de abril pasaron de 32,153,432 lb en el 2018 a 63,690,351 lb en el 2019, un crecimiento de 98% en las exportaciones. Respecto a los clientes, no existe una fuerte dependencia de ningún cliente, estos clientes pertenecen principalmente a China y Estados Unidos debido al desarrollo de las exportaciones de la empresa.

Por otro lado, respecto a los proveedores, la cartera de proveedores de OMARSA es diversificada donde figuran importantes empresas que se encargan de la provisión de materia prima, donde los precios se rigen a las condiciones del mercado internacional, al ser las exportaciones una de sus principales líneas de negocios. La amenaza de productos sustitutos es moderada, este riesgo se mitiga por el reconocimiento internacional y calidad con la que el camarón ecuatoriano es identificado en otros mercados.

Eficiencia Operativa del Negocio

Tabla 10. Indicadores Rotación

Rotación		Promedio Competidores		Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.				
		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19
Rotación de cartera	x	10.16	11.35	8.83	6.87	9.95	2.59	3.88
Días de cartera	x	35	32	41	52	36	46	31
Días de inventario	x	52	49	26	28	23	47	24
Días de proveedores	x	37	43	27	27	30	23	20
Ciclo de conversión de efectivo	x	51	38	40	53	30	71	35

C – Competidores.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el año 2018 el indicador de rotación de cartera fue 9.95 veces. El índice de rotación de cartera al 30 de abril de 2019 fue de 3.88 veces, se evidencia que la rotación ha mejorado en el último año fiscal. Por otro lado, en el 2018 la empresa tomó más tiempo en pagar a los proveedores, el indicador fue 30 días por lo que tardó 3 días más respecto al 2017. Si se realiza una comparación con empresas representativas del giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago de la muestra en el 2018 se ubicó en 43 días. Con esto se puede observar que los indicadores de rotación de OMARSA se encuentran en buena posición competitiva respecto a la media de otras empresas del sector.

Riesgo Operativo

Por el tipo de negocio en el cual OMARSA S.A. desarrolla sus operaciones, existen riesgos inherentes presentes en sus actividades diarias. Estos riesgos están asociados al manejo y operación de maquinaria o bandas automatizadas, este tipo de riesgos se mitigan con la mejora continua de todos los procesos operativos y con capacitaciones sobre seguridad industrial con un enfoque hacia la prevención de este tipo de riesgos. La seguridad informática es otro punto para considerar y sobre el cual se han tomado también las debidas precauciones realizando las inversiones pertinentes para la implementación de softwares que permitan reforzar la seguridad de la data. Finalmente, las instalaciones, así como todos los equipos y maquinarias se encuentran asegurados, en caso de presentarse algún siniestro. El detalle de los ramos asegurados se presenta a continuación:

- Incendio
- Vehículos
- Equipo y maquinaria
- Equipo electrónico
- Transporte Interno
- Transporte dinero
- Transporte mercaderías
- Responsabilidad Civil
- Fidelidad Privada
- Transporte Básico
- Seguros Generales

El monto total asegurado es de US\$ 100,696,641.37.

Rentabilidad del Negocio

Tabla 11. Indicadores Rentabilidad

Rentabilidad		Promedio Competidores		Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.				
		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19
EBITDA margen	%	15%	13%	6%	4%	4%	-	-
ROA	%	16%	12%	6%	2%	2%	0.8%	0.5%
ROE	%	37%	30%	14%	8%	6%	3%	2%
Retorno Operativo de Ventas	%	14%	11%	5%	3%	3%	3%	2%
Retorno neto de Ventas	%	12%	7%	2%	1%	1%	1%	1%

C – Competidores.

Fuente: Informes Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad.

Si se revisa ROA o capacidad de generar utilidad con el uso de los activos disponibles en los últimos años, se observa que las empresas del sector están siendo más eficientes. El indicador de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. se ubicó en 2% el último año del que se posee información anual auditada mientras que el promedio entre competidores fue de 12% en el 2018.

En cuanto a rendimiento sobre el patrimonio (ROE), en el año 2018, por cada dólar invertido en el patrimonio de la empresa se generaba un rendimiento de 6%, mientras que en el sector el promedio se ubicaba en 30%. El indicador fue de 2% en abril de 2019. Por último, el retorno neto de ventas de la empresa fue de 1% al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2018 de 1%, el promedio de la muestra analizada de empresas del sector en el 2018 fue de 7%.

De acuerdo con la base de datos de EMIS Professional, Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. es catalogada como mejor que el 70.82% de las compañías de su industria. Siendo sus principales fortalezas las ventas y activos.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 12. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	SE-Q-00004429	ECOTRADE LATAM DIVISION, S.L.	España	\$17,499,999.00	99,99999%
2	0992769505001	PRODUAMBIEN S.A.	Ecuador	\$1.00	0,00001%
Total				\$ 17,500,000.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 17,500,000.00 donde ECOTRADE LATAM DIVISION, S.L. cuenta con un 99.99% de participación.

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 13. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	0905986691	Vanoni Darquea Aldo José	Ecuador	Presidente Ejecutivo	5	08/05/2017
2	0913204020	Coglitore Castillo Sandro Antonino	Ecuador	Gerente General	5	08/05/2017
3	0906188750	Vanoni Darquea Leonardo Fabián	Ecuador	Vicepresidente Administrativo	5	08/05/2017

(Cont.)

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
4	0902069053	Vanoni Darquea Francisco Xavier	Ecuador	Presidente	5	08/05/2017
5	0910414200	Vanoni Darquea María Alexandra	Ecuador	Vicepresidente Financiero	5	08/05/2017

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el Presidente Ejecutivo de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., Vanoni Darquea Aldo José también representa y es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 14. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	RL
2	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	Alimentación y Nutrición Industrial FULLFOOD S.A.	ACC/RL
3	Inactiva	Promosport Overseas S.A.	RL
4	Activa	PRODUAMBIEN S.A.	RL
5	Activa	AQUAPRO S.A. Técnicos en Acuicultura	ACC/RL
6	Disoluc. y Liquidac. antic. No Insc. en RM	Velopment Comp. S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el Gerente General de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., Coglitore Castillo Sandro Antonino también representa y es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 15. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	RL
2	Activa	HEROLD S.A.	ACC/RL
3	Activa	AQUAPRO S.A. Técnicos en Acuicultura	RL
4	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	Importadora y Exportadora IMPOEXCOVA S.A.	RL
5	Activa	PRODUAMBIEN S.A.	ADM

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el Vicepresidente Administrativo de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., Vanoni Darquea Leonardo Fabián también representa y es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 16. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	RL
2	Activa	AQUAPRO S.A. Técnicos en Acuicultura	ACC
3	Activa	PRODUAMBIEN S.A.	ADM

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el Presidente de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., Vanoni Darquea Francisco Xavier también representa y es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 17. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	Inmobiliaria Azul Eléctrico AZULECTRICO Cía. Ltda.	ACC/SRL
2	Activa	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	RL
3	Activa	PRODUAMBIEN S.A.	RL
4	Activa	AQUAPRO S.A. Técnicos en Acuicultura	ACC/RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el Vicepresidente Financiero de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., Vanoni Darquea María Alexandra también representa y es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 18. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	RL
2	Activa	HEROLD S.A.	ACC/RL
3	Activa	AQUAPRO S.A. Técnicos en Acuicultura	ACC
4	Activa	PRODUAMBIEN S.A.	ADM

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. posee participación accionaria en la siguiente empresa.

Tabla 19. Participación Otras Empresas

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cía.	% de Participación
66712	ELECTROQUIL S.A.	Activa	\$ 167.60	\$ 1,435,614	0.01%
100701	KUBRICSA S.A.	Activa	\$ 1,252.00	\$ 25,000.00	0.05%
180745	CAMARON DE LA ISLA CHUPADORES ISLACHUP S.A.	Activa	\$ 400.00	\$ 800.00	50.00%
76539	SAGMAR S.A.	Activa	\$ 1,999.00	\$ 2,000.00	99.99%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 20. Principales Ejecutivos

Nombre	Fecha de Ingreso	Tiempo	Cargo
Coglitore Castillo Sandro Antonino	01/09/1993	26 años	Gerente General
Vanoni Darquea Aldo José	01/11/1978	41 años	Presidente Ejecutivo
Vanoni Darquea Francisco Xavier	01/07/1975	44 años	Presidente
Vanoni Darquea Leonardo Fabian	01/10/1976	43 años	Vicepresidente Administrativo
Vanoni Darquea María Alexandra	01/05/2016	3 años	Vicepresidente Financiero
Pardo Criollo Sandra del Carmen	20/07/1999	20 años	Gerente Financiero

Fuente/Elaboración: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Gobierno de la Corporación

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., cuenta con 4,463 empleados al 30 de abril de 2019.

Capacitaciones del Personal

La empresa cuenta con un plan de capacitación anual aprobado por la Gerencia General de la empresa el mismo que abarca todas las áreas destinando un presupuesto anual de US\$ 224,000.00 además de capacitaciones internas también se realizan capacitaciones externas programadas mensualmente.

Misión

Entregar al mundo el verdadero CAMARÓN SUSTENTABLE.

Visión

Fortalecer su liderazgo mundial en producción de CAMARÓN SUSTENTABLE.

Política de Gobierno Corporativo

La empresa cuenta con un Directorio, el mismo que se constituye con miembros que son designados por la Junta General de Accionistas para un periodo de 5 años. Al Directorio le corresponde, entre otras actividades, establecer las políticas generales de las actividades de la compañía en línea con su plan estratégico, designar a los gerentes en el número que considere conveniente, otorgar poderes para cualquier negocio jurídico que pueda ser de interés para la compañía y actuar como organismo de control de las actividades que cumplan sus funcionarios.

Asimismo, la compañía cumple con las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo, enmarcadas en los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, desarrollados por la Corporación Andina de Fomento, de acuerdo con las cuales se abarca temáticas como: Derecho y trato equitativo de los accionistas, Asamblea General de Accionistas, Directorio, Información financiera y no financiera, así como Resolución de controversias. Estas Prácticas de buen gobierno Corporativo y su cumplimiento se miden en función de las recomendaciones que han sido cumplidas al interior de la organización, existiendo varias de ellas para cada una de las temáticas ya mencionadas. El 10% restante se encuentra en proceso de cumplimiento, por lo que se concluye que el manejo y el gobierno corporativo de la compañía son positivos y se enmarcan dentro de la exigencia e importancia actual del cuerpo administrativo en todos los entes a nivel mundial.

Reuniones de la Administración y Toma de Decisiones

Las reuniones de accionistas se llevan a cabo de manera trimestral informándose de los resultados obtenidos, cumplimiento del plan estratégico y proyectos de inversión.

Los accionistas aprueban el presupuesto anual propuesto por la Gerencia General y trimestralmente evalúan su cumplimiento.

La estructura administrativa de la empresa apoya sus decisiones a través de Comités Internos los cuales ayudan a evaluar el buen desempeño y presentan recomendaciones a la Gerencia General mismas que dependiendo de su importancia se escalan hasta el Directorio de la empresa para su análisis y toma de decisión.

La empresa cuenta con una estructura administrativa acorde al tamaño de la organización con profesionales con amplia experiencia en la industria alimenticia y además un equipo de mejora continua que identifica oportunidades de mejoras y optimización de procesos.

Responsabilidad Social y Laboral

Seguridad y ambiente

La seguridad y Salud de los colaboradores directos e indirectos es su prioridad. Tienen un enfoque en prevención a través de capacitaciones y un compromiso de la Alta Dirección de la empresa en respaldo a las actividades de la Seguridad Industrial.

En el aspecto ambiental, su compromiso va más allá de las exigencias de la legislación Nacional, fieles a la Visión de sustentabilidad, reconvertir áreas productivas para proyectos de reforestación de manglares.

Responsabilidad Social Corporativa

La Responsabilidad Social Corporativa dentro de la empresa enfatiza su compromiso con los colaboradores, sus familias y las comunidades vecinas a las operaciones. En esta área trabajan en dos frentes:

Comunidades vecinas, han incorporado proyectos de apoyo social en comunidades más próximas a los establecimientos, camaronerías y empacadora, proveyendo de agua en islas donde es un recurso escaso a través de inversión de pozos y su equipamiento, con talleres de costuras, instalaciones y equipamiento a costo nuestro, para la confección de uniformes con mujeres generando una fuente de ingreso a un importante grupo de amas de casa.

Los colaboradores, se benefician de varios proyectos como: becas a Padres e Hijos de trabajadores, programa de mejora de viviendas con el concurso de áreas administrativas apadrinando e involucrando clientes y amigos en lograr cambiar la forma de vida de los colaboradores con condiciones de vivienda crítica, capacitación continua, apoyo económico en caso de pérdidas de familiares, entre otros.

Política y Estrategia Corporativa de Crecimiento

El plan estratégico de la empresa está enfocado en diversificar los mercados de exportación e incrementar la producción de productos con valor agregado, destinando para esta línea de productos el 100% de su producción de la finca orgánica y llegando a mercados y clientes muy exigentes de calidad.

La producción de sus fincas propias está basada en su filosofía de producción sustentable sin afectación al medio ambiente.

Lo anterior ha permitido a la empresa un crecimiento importante en los últimos 10 años, pasando de 38 millones de ventas a 423 millones.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para el año 2015 y por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. en el 2016, 2017 y 2018. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. con corte al 30 de abril de 2019.

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

Estructura Financiera

El total de **Activos** al 31 de diciembre de 2018 fue de 205,482,718 esto fue un crecimiento de 17.20% con respecto al 31 de diciembre de 2017. En el análisis comparativo de los meses de abril de 2018 y 2019, el Activo Corriente de la empresa decreció un 0.93% principalmente por la reducción de la cuenta de inventario.

Al cierre del ejercicio 2018, se presentó un crecimiento representativo de 650.66% en la cuenta de efectivo, este incremento corresponde principalmente a depósitos realizados en cuentas bancarias en instituciones financieras locales por US\$ 10,162,059 (US\$ 1,159,893 en el 2017), y en instituciones financieras del exterior por US\$ 161,439 (US\$ 197,730 en el 2017).

Tabla 21. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Activos

ACTIVOS	Abril 2018	Abril 2019	COAF abr. 18 - 19
Activo Corriente	107,054,945	106,062,043	-992,902
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	24,030	1,758,183	1,734,153

(Cont.)

ACTIVOS	Abril 2018	Abril 2019	COAF abr. 18 - 19
Cuentas por Cobrar a Clientes	42,074,093	43,929,396	1,855,303
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	517,989	798,595	280,607
Anticipos y otras cuentas por cobrar	7,923,919	10,681,772	2,757,853
Inventarios	39,733,540	32,270,530	-7,463,010
Activos biológicos	16,541,109	16,423,549	-117,559
Gastos pagados por anticipado	240,265	200,017	-40,248
Activo no Corriente	68,639,843	99,422,223	30,782,380
Propiedad, Planta y equipo, neto	63,862,653	92,395,924	28,533,271
Propiedades de inversión	4,467,731	4,778,105	310,373
Otros Activos	309,459	2,248,194	1,938,736
ACTIVOS TOTALES	175,694,789	205,484,267	29,789,478

Fuente: Informes Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

El saldo neto de **cuentas por cobrar** a clientes disminuyó US\$ 11,180,996 del 2017 al 2018, el saldo de cuentas por cobrar a clientes corresponde principalmente a ventas de camarón, efectuadas a clientes del exterior. Analizado desde otra perspectiva, con información interna de abril de 2018 hasta abril de 2019 existió un incremento de US\$ 1,855,303 en las cuentas por cobrar comerciales. La cuenta de anticipos a proveedores y otras cuentas por cobrar creció un 6.99% de diciembre de 2017 hasta diciembre de 2018, esta cuenta se compone principalmente de valores por anticipo, crédito tributario por el impuesto al valor agregado, cuentas por cobrar a empleados y a compañías relacionadas. Esta misma cuenta de anticipos a proveedores y otras cuentas por cobrar se ubicó en un saldo de US\$ 10,681,772 en abril de 2019 un crecimiento de 34.80% respecto a abril de 2018. Analizando la cuenta de inventario, esta presentó un decrecimiento de 4.09% al finalizar el año 2018 ubicándose en un saldo de US\$ 25,251,586, revisando el desglose de esta cuenta en los estados auditados del año 2018, esta reducción en su saldo se dio principalmente en los productos terminados pasando de US\$ 18,848,409 en el 2017 a US\$ 16,914,307 en el 2018, esto evidencia una mejora en la rotación del inventario de la empresa en el último año fiscal. En abril de 2019 el nivel de inventarios fue de US\$ 32,270,530 una reducción de US\$ 7,463,010 respecto a abril de 2018.

Los activos biológicos de la empresa corresponden principalmente a piscinas camaroneras distribuidas en tres lugares distintos de cultivos: Cachugrán (US\$ 6,408,674), Chongón (US\$ 2,828,054) e Isla Puná (US\$ 7,101,391) lo que suma un total de activos biológicos de US\$ 16,338,119 en el año 2018. La cuenta se ubicó en un valor de US\$ 16,423,549 para abril de 2019.

Utilizando los indicadores de rotación se observa que: la empresa mantiene sus periodos de cobro mayores a los de pago, señal de buenas políticas de crédito y proveedores. Recuperó sus cuentas por cobrar en 36 días, rotando unas 9.95 veces en el periodo 2018 y pagó a sus proveedores en 30 días aproximadamente. El ciclo de conversión de efectivo de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. es menor que el promedio de la industria.

Tabla 22. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar – abril 2019

ANTIGÜEDAD DE CARTERA		
DESCRIPCIÓN	TOTAL	%
Cartera por vencer	\$ 44,968,131.92	84.51%
0 - 30 días	\$ 5,370,349.72	10.09%
31 - 60 días	\$ 2,194,339.57	4.12%
61 - 90 días	\$ 611,141.17	1.15%
91 - 180 días	\$ -	0.00%
Más de 180 días	\$ 64,780.59	0.12%
TOTAL	\$ 53,208,742.97	100%

Fuente: Informes Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando, la cuenta de propiedad, planta y equipo existió un crecimiento de 46.31% de diciembre de 2017 hasta diciembre de 2018. El crecimiento de esta cuenta corresponde principalmente a las inversiones realizadas en adiciones de propiedad, planta y equipo realizadas el último año fiscal, las principales adiciones corresponden a: expansión de la capacidad de producción de las piscinas de camarón ubicadas en las islas Puná, ampliación y modernización de la planta empacadora de camarón ubicada en la ciudad de Durán, construcción de una nueva empacadora "Las brisas". El valor de la cuenta se ubicó en US\$ 92,395,924 en abril de 2019.

En lo que respecta a la distribución del **Pasivo** al 30 de abril de 2019, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes presentaron un crecimiento de 28.13% y los Pasivos no Corrientes presentaron un decrecimiento de 2.14%.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta diciembre de 2018 ha basado sus operaciones con un nivel de pasivos orientados al corto plazo. En los periodos analizados el promedio de pasivos corrientes fue de un 78.57% total de los pasivos de la empresa. Existió una variación considerable en las obligaciones bancarias distribuidas en el corto plazo el último año, en diciembre de 2018 se ubicaron en un saldo de US\$ 71,886,923 un crecimiento de 30.16% respecto al 2017, los valores de estas obligaciones financieras corresponden a préstamos bancarios (US\$ 15,917,322), préstamos bancarios post embarque (US\$ 55,969,601) y obligaciones (US\$ 242,656). El valor de esta cuenta de obligaciones bancarias fue de US\$ 80,618,612 en abril de 2019.

Otra cuenta representativa del pasivo son las cuentas por pagar a proveedores que en el año 2018 representaron el 15.61% del total de activos, con un crecimiento del 26.75% al finalizar el año 2018. El saldo de esta cuenta se desglosa en proveedores locales (US\$ 31,037,414) y proveedores del exterior (US\$ 1,045,227), los saldos de estas cuentas corresponden a facturas de bienes y servicios pagaderas con plazo de hasta 45 días.

En el saldo de la cuenta de anticipos de clientes, la compañía amortiza el porcentaje que ha recibido de sus clientes por el producto vendido, de acuerdo con el informe de auditoría del año 2018 estos anticipos ascienden a US\$ 6,972,626.

Las cuentas de provisiones y otras cuentas por pagar; e impuesto a la renta por pagar se ubicaron en un saldo de US\$ 1,344,695 y US\$ 886,044 respectivamente en diciembre de 2018.

Tabla 23. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Pasivos

PASIVOS	Abril 2018	Abril 2019	COAF abr. 18 - 19
Pasivo Corriente	95,871,829	122,836,947	26,965,118
Sobregiros	4,125,765	0	-4,125,765
Obligaciones con instituciones financieras	60,416,471	80,618,612	20,202,141
Cuentas por pagar	19,162,687	26,797,386	7,634,699
Provisiones y otras cuentas por pagar	9,907,633	13,595,440	3,687,807
Impuesto a la renta por pagar	2,259,273	1,825,508	-433,765
Pasivo no corriente	25,148,565	24,610,183	-538,382
Obligaciones bancarias	17,433,694	15,606,407	-1,827,287
Cuentas por pagar a relacionadas	1,405	42,241	40,836
Beneficios Sociales	4,578,098	4,911,367	333,269
Impuesto a la renta diferido	3,087,368	4,002,168	914,801
Otros Pasivos	48,000	48,000	0
PASIVOS TOTALES	121,020,394	147,447,130	26,426,736

Fuente: Informes Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Las obligaciones con instituciones financieras de largo plazo presentaron un decrecimiento de 7.44% ubicándose en un saldo de US\$ 18,454,744 en diciembre de 2018, estas obligaciones de largo plazo poseen vencimientos de hasta el 2025.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2017-2018 del **Patrimonio** de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. al 31 de diciembre de 2017 el saldo fue de US\$ 53,235,132 representando el 30.36% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 7.10% para el 2018 con un saldo al 31 de diciembre de US\$ 57,013,796.

Los **Ingresos** de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. se ubicaron en US\$ 423,926,537 en diciembre de 2018. La empresa obtiene ingresos por distintas líneas de negocios siendo la de venta de camarón entero la que genera los mayores ingresos, de acuerdo con información interna las ventas acumuladas de esta línea en el 2018 fueron de US\$ 309,658,669. El crecimiento de las ventas totales fue de un 16.44% debido principalmente al incremento de las exportaciones durante el último año fiscal.

Tabla 24. Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO	2016	2017	2018
Ingresos	\$ 278,164,980	\$ 364,080,044	\$ 423,926,537
Gasto Financiero	\$ 3,111,504	\$ 3,809,653	\$ 4,904,642
Impuestos	\$ 2,006,546	\$ 1,640,675	\$ 2,968,899
Utilidad/Pérdida	\$ 6,936,506	\$ 4,292,754	\$ 3,200,460

Fuente: Informes Auditados de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

En la fecha de corte de la actualización del presente informe la utilidad operativa fue de US\$ 3,338,014 que representó el 1.93% de los Ingresos de la empresa. Respecto al año anterior, existió un crecimiento de 57.46% en las ventas, no así en la utilidad antes de participación e impuestos la que decreció un 28.90% respecto a su similar periodo en el 2018, ubicándose en US\$ 1,023,342.

Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes de ingresos y beneficios evidenciados en los estados financieros, la calificadora estima que la capacidad de pago no se vería afectada ante posibles contracciones en su negocio en el corto plazo.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla 25 se aprecian los ratios de endeudamiento y solidez de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. y un promedio de empresas representativas del sector en el que se desenvuelve. Se evalúan los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018.

Tabla 25. Indicadores Clave

Endeudamiento		Promedio Competidores		Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.				
		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19
Deuda / Activo	%	25%	20%	34%	44%	44%	44%	47%
EBIT / Gasto Financiero	x	3.03	4.81	4.31	2.86	2.41	1.87	1.44
Deuda LP / Capital	x	0.34	0.25	1.09	1.15	1.05	1.00	0.89
Deuda / Ebitda	x	2.11	2.18	2.67	5.69	5.71	-	-
Patrimonio / Pasivo no Corriente	x	-	-	2.28	1.91	2.13	2.17	2.36

C – Competidores.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 44%, es decir que, en el 2018 Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. financió 56% de sus actividades con recursos propios. El promedio de la competencia fue de 20% en el 2018. En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero. El promedio de la muestra en los años fiscales 2017 y 2018 fue de 3.92, mostrando seguridad frente a los intereses dentro del sector. Valorando estos resultados y al realizar una comparación, se considera que en los últimos años específicamente en el 2018 la cobertura de Operadora y

Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. para asumir el gasto financiero a través del EBIT fue buena, el valor del ratio en el último año se ubicó en 2.41.

Por otro lado, analizando los ingresos disponibles para cubrir las deudas financieras antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización, se analiza la relación deuda financiera/EBITDA, En Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. el endeudamiento ha incrementado. El indicador creció los últimos años y se ubicó en 5.71 en diciembre de 2018. El promedio del sector de este indicador fue 2.18 en el 2018, es decir el endeudamiento promedio en el sector está en niveles inferiores en relación con OMARSA. En la comparación de estados financieros internos se observa que las obligaciones bancarias tanto de corto como de largo plazo experimentaron un aumento neto de US\$ 18,374,854 de abril de 2018 hasta abril de 2019.

Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2017 la empresa poseía 1.91 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 2.13 en diciembre de 2018.

Art. 10, literal d) del Capítulo II, Sección II del Título XVI de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

La calificadora analiza la capacidad de generar flujos futuros de las proyecciones del emisor y condiciones de mercado, de manera conjunta se analiza las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y caja presentados en el informe de estructuración financiero hasta la fecha de culminación de pago la presente emisión. Tomando en consideración la evolución histórica de la empresa con el cumplimiento oportuno de las obligaciones contraídas para su financiamiento.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 26. Necesidades Operativas de Fondo

Años	NOF	Inc. / Dism. NOF	Variación
2018	29,834,522	-	-
2019	28,333,969	(1,500,553)	-5.03%
2020	31,068,768	2,734,799	9.65%
2021	30,616,545	(452,222)	2.62%
Total (2018 - 2021)	119,853,804		

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

* En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., al 31 de diciembre de 2019 de acuerdo con el presupuesto, decrecerán un 5.03% comparado con el año 2018.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 27. Estos se basan en los estados financieros auditados del 2018 y en las proyecciones del estructurador.

Tabla 27. Supuestos del periodo 2019-2021 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2019	-6.28%	-7.54%	-9.80%
2020	5.14%	4.11%	2.88%
2021	4.89%	3.91%	2.74%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudios y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla 28.

Tabla 28. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS				
UTILIDAD NETA				
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II	
2019	\$ 5,976,772	\$ 5,073,036	\$ 4,772,515	
2020	\$ 6,308,636	\$ 4,935,152	\$ 4,474,321	
2021	\$ 6,978,277	\$ 5,713,796	\$ 5,090,357	

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de Escenarios del Flujo de Caja de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., en un escenario Estándar proyectado del 2019 – 2021 es el que se muestra a continuación.

Tabla 29. Análisis de Flujo de Caja de Accionistas de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. (Escenario Estándar)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. (Escenario Estándar)					
		2018	2019	2020	2021
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,200,460	5,976,772	6,308,636	6,978,277
+	Depreciación	6,095,015	6,502,222	5,904,922	6,041,926
+/-	Variación NOF	(16,180,961)	(1,500,553)	2,734,799	(452,222)
+/-	Variación Activos Fijos	34,549,168	8,826,505	11,921,744	3,024,567
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	15,868,670	4,758,945	5,748,365	(11,002,865)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(1,671,617)	3,820,743	2,069,005	1,438,685
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	5,124,321	13,732,731	5,374,385	883,678
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	167.99%	-60.86%	-83.56%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 30. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. Escenario (PESIMISTA I)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. (Escenario Pesimista I)					
		2018	2019	2020	2021
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,200,460	5,073,036	4,935,152	5,713,796
+	Depreciación	6,095,015	6,502,222	5,904,922	6,041,926
+/-	Variación NOF	(16,180,961)	(1,500,553)	2,734,799	(452,222)
+/-	Variación Activos Fijos	34,549,168	8,826,505	11,921,744	3,024,567
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	15,868,670	4,758,945	5,748,365	(11,002,865)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(1,671,617)	3,820,743	2,069,005	1,438,685
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	5,124,321	12,828,995	4,000,902	(380,803)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	150.36%	-68.81%	-109.52%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 31. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. Escenario (PESIMISTA II)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. (Escenario Pesimista II)					
		2018	2019	2020	2021
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,200,460	4,772,515	4,474,321	5,090,357
+	Depreciación	6,095,015	6,502,222	5,904,922	6,041,926
+/-	Variación NOF	(16,180,961)	(1,500,553)	2,734,799	(452,222)
+/-	Variación Activos Fijos	34,549,168	8,826,505	11,921,744	3,024,567
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	15,868,670	4,758,945	5,748,365	(11,002,865)

(Cont.)

		2018	2019	2020	2021
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(1,671,617)	3,820,743	2,069,005	1,438,685
=	FLUJO CAJA ACCIONITAS	5,124,321	12,528,474	3,540,070	(1,004,242)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	144.49%	-71.74%	-128.37%

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Luego del análisis de los distintos escenarios se puede observar: En el escenario moderado el flujo de caja de accionistas al finalizar el año resulta positivo, justificando la capacidad operativa de la empresa para generar los recursos necesarios para cubrir sus pagos de capital e intereses en el periodo 2019 – 2021. Es importante mencionar que, dado el vencimiento del programa de papel comercial en el año 2021, las proyecciones prevén una fuerte devolución de la deuda en el año mencionado, por lo que en los escenarios pesimista I y pesimista II el flujo de caja resultante se ubica en valores negativos en el 2021, siendo necesario en ese año tomar las medidas necesarias para generar más liquidez en la empresa y evitar contratiempos en el pago de sus obligaciones.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

El Tercer Programa de Papel Comercial es estructurado con garantía general en los términos señalados en el Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo a emitir proporcionado por la compañía, al 30 de abril de 2019 Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio, el monto no redimido de obligaciones en circulación más el monto a negociar representa el 12.92% del Patrimonio de la Empresa al corte de abril de 2019.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según lo establece el numeral 5 del Art. 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de agosto de 2018 muestra que se negociaron de enero a agosto de 2018 la suma de US\$ 4,397,195 de valores en renta fija y US\$ 45,220 de valores en renta variable ambos expresados en miles dólares. De los cuales en renta fija el 10% de los valores corresponden a papel comercial y el 6% a valores de obligaciones corporativos.

A nivel nacional se cuenta con 278 emisores inscritos, de los cuales 155 pertenecen a la provincia del Guayas y 88 a la provincia de Pichincha. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 61% del sector comercial e industrial y 13% de servicios.

Liquidez de los valores

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

Tabla 32. Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-18	0	0	-	21	0.00%
jun-18	0	0	-	21	0.00%
jul-18	0	0	-	22	0.00%
ago-18	0	0	-	22	0.00%
sep-18	0	0	-	20	0.00%
oct-18	0	0	-	19	0.00%
nov-18	0	0	-	20	0.00%
dic-18	0	0	-	18	0.00%
ene-19	0	0	-	22	0.00%
feb-19	0	0	-	20	0.00%
mar-19	0	0	-	19	0.00%
abr-19	7	10	2,678,458	21	33.33%
may-19	12	17	6,205,598	20	60.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente fórmula:

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

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

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado secundario para el tercer programa de papel comercial de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. se puede observar que se han realizado 27 transacciones durante el periodo mayo de 2018 a mayo de 2019. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Tabla 33. Indicadores Liquidez

Liquidez		Promedio Competidores		Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.				
		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19
Capital de trabajo	\$	9,553,937	7,937,105	18,204,434	14,918,221	-11,592,858	11,773,325	-16,774,903
Liquidez	x	1.48	1.18	1.34	1.16	0.90	1.15	0.86
Prueba Ácida	x	1.02	0.80	1.00	0.88	0.70	0.77	0.60

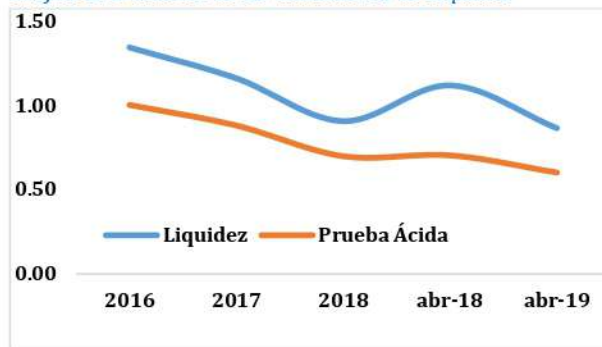
Fuente: Informes Auditados e Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 30 de abril de 2019 la empresa presentó un capital de trabajo negativo de US\$ 16,774,903, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa.

En el gráfico 2 se puede observar cómo es la evolución del ratio de liquidez y de prueba ácida de la empresa, si el ratio de liquidez es positivo y mayor a uno, generalmente refleja que la empresa puede cubrir sus deudas a corto plazo. Al 30 de abril de 2019 el ratio de liquidez fue de 0.86 veces. El

promedio histórico anual del ratio de liquidez de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. fue superior a uno (1).

Gráfico 2. Evolución de los Indicadores de Liquidez



Fuente: Informes Auditados e Internos de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., se compromete durante la vigencia del **Tercer Programa de Papel Comercial** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - 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 deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
- Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Art. 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener como límite de endeudamiento una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Tabla 34. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	NOVIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2018	ENERO 2019	FEBRERO 2019	MARZO 2019	ABRIL 2019
ACTIVOS CORRIENTES	113,252,511	110,118,134	92,539,933	101,457,777	111,494,094	106,062,043
PASIVO CORRIENTE	116,084,620	121,710,992	98,593,296	109,266,186	125,677,574	122,836,947
RATIO LIQUIDEZ	0.98	0.90	0.94	0.93	0.89	0.86
PROMEDIO SEMESTRAL	0.92					

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 35. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación (monto emitido) sobre Activos Libre de Gravamen	La razón de liquidez o circulante, mantener semestralmente un indicador promedio.	Los Activo Reales sobre los exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación (monto emitido) sobre 200% Patrimonio.	Relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60
LÍMITE	No superar el 80% ALG.	Mayor o igual a uno (1)	Mayor o igual a uno (1)	No superar el 200% Patrimonio	No mayor a 0.60
Abr-19	7.87%	0.92	1.38	12.92%	0.44
Cumplimiento	SI	NO	SI	SI	SI

Fuente: Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 2 de la Sección I, del Capítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de emisión proporcionado por la empresa con corte al 30 de abril de 2019, establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto emitido representa el 7.87% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 10, Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Posibles variaciones en los precios de la soya y de la harina de pescado que se utiliza para el alimento de los camarones, así como el incremento de los costos de mano de obra, podrían encarecer el proceso productivo del camarón en sus piscinas propias y afectar los resultados de la compañía, si esta no logra trasladar dichos incrementos de costos al precio final, que está establecido por la oferta y demanda internacional.
- Fenómenos naturales como es el caso de las inundaciones podrían afectar y hasta destruir los criaderos de camarón tanto de la empresa como de sus proveedores, al igual, si se presentasen enfermedades o plagas en los criaderos, ocasionaría pérdidas para la compañía, al disminuir la disponibilidad de camarón para su procesamiento y posterior comercialización.
- Crisis económicas en sus principales mercados como es el caso de Asia, América el Norte y Europa podrían afectar negativamente la demanda de camarón y por lo tanto el flujo de la compañía, ya que en estos mercados se encuentran clientes importantes.
- Una variación negativa de los precios internacionales del camarón podría afectar los ingresos, rentabilidad y operación de la empresa.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

El Tercer Programa de Papel Comercial de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., se encuentra respaldado sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las

cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal h) y i) del Artículo 10 de la Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

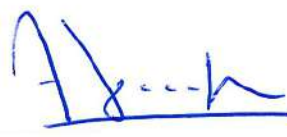
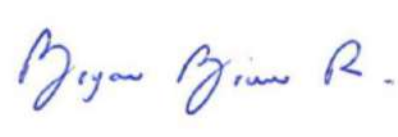
- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es una afectación en la capacidad de pago de los clientes a los cuales se les haya realizado venta a crédito.
- El manejo de las políticas de crédito de la empresa, si no son correctamente administrados podría generar irregularidades en la capacidad de pago.
- La disminución del inventario generaría a su vez una disminución en los ingresos de la empresa.
- El inventario de la empresa puede verse afectado por el mal manejo de los mismos, posibles robos, inundaciones, plagas, enfermedades.
- Eventos de carácter catastrófico como inundaciones, que podrían afectar directamente en la reproducción y crianza de las haciendas camaroneras.

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

- Cuentas por cobrar relacionadas, el posible riesgo que se podría presentar es el incremento de la morosidad de cartera, afectando posiblemente la capacidad de pago de la empresa. Al 30 de abril de 2019 las cuentas por cobrar relacionadas se ubicaron en un saldo de US\$ 798,595, esta cuenta representó el 0.39% de los activos.

Al 30 de abril de 2019 los Activos Totales de Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A. fueron de US\$ 205 millones, mientras que los activos menos las deducciones de la normativa ascendieron a US\$ 175 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 140,385,197.52 se puede observar:

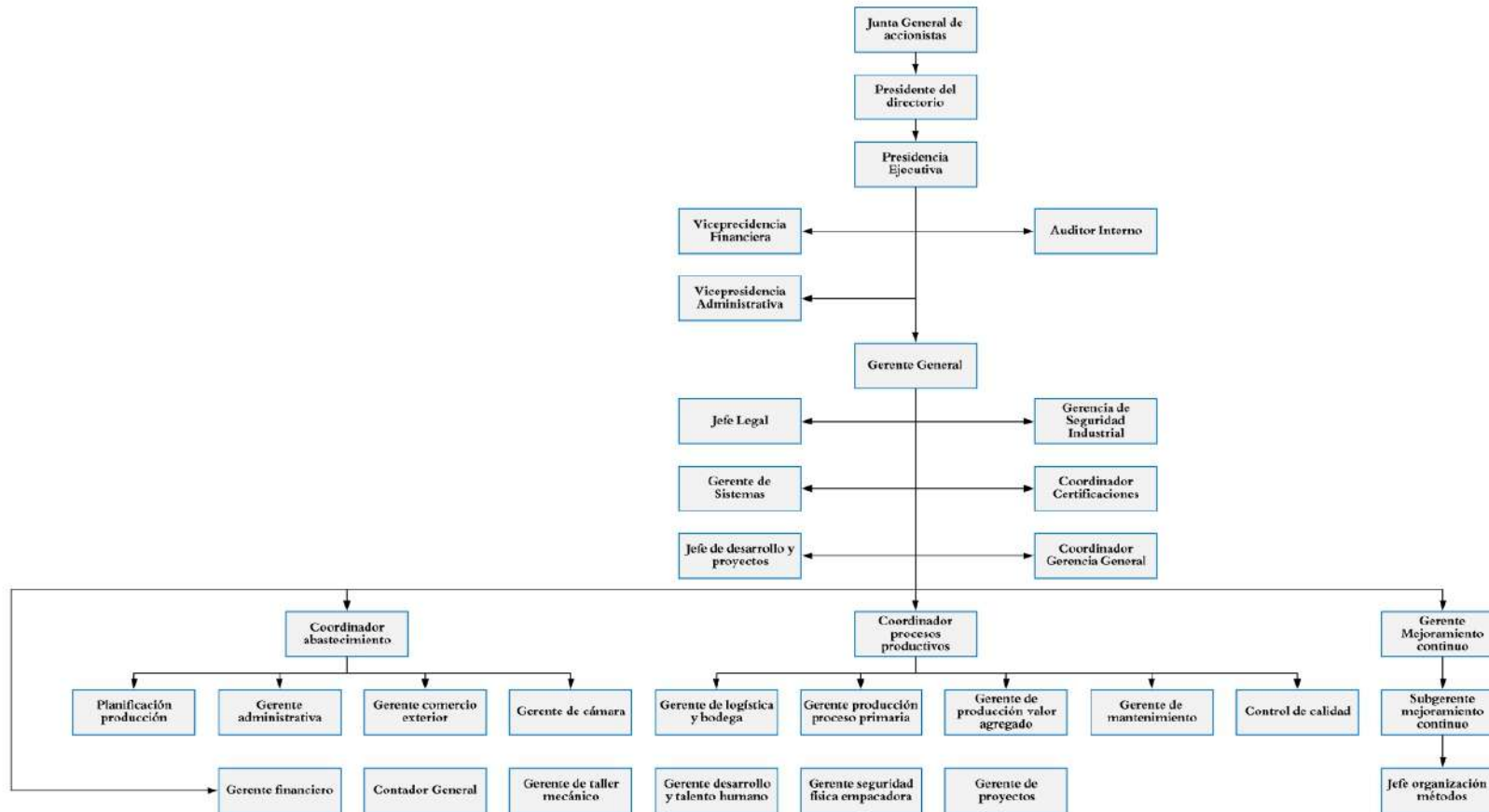
- El Efectivo y Equivalente de Efectivo fue de US\$ 1,758,183.
- Las Cuentas por Cobrar Clientes fueron de US\$ 43,929,396, que representaron el 21.38% del total de Activos y las Cuentas por Cobrar Relacionadas en ese periodo fueron de US\$ 798,595.
- Los anticipos a proveedores y otras cuentas por cobrar presentaron un saldo de US\$ 10,681,772.
- El nivel de Inventario presentó un saldo de US\$ 32,270,530, el cual representó el 15.70% del total de Activos de la empresa.
- Los Activos biológicos presentaron un saldo de US\$ 16,423,549.
- Propiedad, Planta y Equipos presentaron un saldo de US\$ 92,395,924, representando el 44.96% del total de Activos de la empresa.
- Propiedades de inversión fueron de US\$ 4,778,105.
- Otros Activos no Corrientes presentaron un saldo de US\$ 2,248,194.

	
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Bryan Briones Analista

ANEXOS

OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 3. Organigrama General de OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.



Fuente: OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATING

Tabla 36. Estado Situación Financiera

OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.																
BALANCE GENERAL																
EXPRESADO EN US DOLARES																
ACTIVOS	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANALISIS VERTICAL						ANALISIS HORIZONTAL			
	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Abr-18 - Abr19
ACTIVOS CORRIENTES	63,307,065	71,572,490	109,110,836	110,118,134	107,054,945	106,062,043	57.78%	57.65%	62.24%	53.59%	60.93%	51.62%	13.06%	52.45%	0.92%	-0.93%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2,106,467	2,380,981	1,378,153	10,345,234	24,030	1,758,183	1.92%	1.92%	0.79%	5.03%	0.01%	0.86%	13.03%	-42.12%	650.66%	7216.62%
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	68,153	-	-	-	-	-	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas por Cobrar a Clientes	23,380,980	27,242,073	45,818,660	34,637,664	42,074,093	43,929,396	21.34%	21.94%	26.13%	16.86%	23.95%	21.38%	16.51%	68.19%	-24.40%	4.41%
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	370,488	4,272,172	7,165,110	7,984,673	517,989	798,595	0.34%	3.44%	4.09%	3.89%	0.29%	0.39%	1053.12%	67.72%	11.44%	54.17%
Anticipo a proveedores y otras cuentas por cobrar	8,794,479	8,008,469	14,064,924	15,048,709	7,923,919	10,681,772	8.03%	6.45%	8.02%	7.32%	4.51%	5.20%	-8.94%	75.63%	6.99%	34.80%
Impuestos por recuperar	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inventarios	21,037,477	18,157,586	26,328,770	25,251,586	39,733,540	32,270,530	19.20%	14.63%	15.02%	12.29%	22.62%	15.70%	-13.69%	45.00%	-4.09%	-18.78%
Activos biológicos	7,314,029	11,093,487	13,742,812	16,338,119	16,541,109	16,423,549	6.68%	8.94%	7.84%	7.95%	9.41%	7.99%	51.67%	23.88%	18.88%	-0.71%
Gastos pagados por anticipado	234,992	417,722	612,407	512,149	240,265	200,017	0.21%	0.34%	0.35%	0.25%	0.14%	0.10%	77.76%	46.61%	-16.37%	-16.75%
ACTIVO NO CORRIENTE	46,257,332	52,567,252	66,209,474	95,364,584	68,639,843	99,422,223	42.22%	42.35%	37.76%	46.41%	39.07%	48.38%	13.64%	25.95%	44.03%	44.85%
Propiedades, planta y equipos	41,553,418	47,598,617	61,449,125	89,903,278	63,862,653	92,395,924	37.93%	38.34%	35.05%	43.75%	36.35%	44.96%	14.55%	29.10%	46.31%	44.68%
Propiedades de inversión	4,647,858	4,754,197	4,514,274	4,824,647	4,467,731	4,778,105	4.24%	3.83%	2.57%	2.35%	2.54%	2.33%	2.29%	-5.05%	6.88%	6.95%
Otros Activos	56,056	214,438	246,075	636,659	309,459	2,248,194	0.05%	0.17%	0.14%	0.31%	0.18%	1.09%	282.54%	14.75%	158.73%	626.49%
TOTAL ACTIVOS	109,564,397	124,139,742	175,320,310	205,482,718	175,694,789	205,484,267	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	13.30%	41.23%	17.20%	16.96%
PASIVOS	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Abr-18 - Abr19
PASIVO CORRIENTE	56,003,357	53,368,056	94,192,615	121,710,992	95,871,829	122,836,947	51.11%	42.99%	53.73%	59.23%	54.57%	59.78%	-4.71%	7.650%	29.22%	28.13%
Sobregiros	2,202,568	373,052	2,529,956	-	4,125,765	-	2.01%	0.30%	1.44%	0.00%	2.35%	0.00%	0.00%	578.18%	-100.00%	-100.00%
Obligaciones Bancarias	13,982,571	22,307,351	55,229,698	71,886,923	60,416,471	80,618,612	12.76%	17.97%	31.50%	34.98%	34.39%	39.23%	59.54%	147.59%	30.16%	33.44%
Emisión de Obligaciones	3,862,095	4,960,822	1,031,211	242,656	-	-	3.52%	4.00%	0.59%	0.12%	0.00%	0.00%	28.45%	-79.21%	-76.47%	0.00%
Cuentas por Pagar a proveedores	22,365,295	18,429,382	25,312,405	32,082,641	19,162,687	26,797,386	20.41%	14.85%	14.44%	15.61%	10.91%	13.04%	-17.60%	37.35%	26.75%	39.84%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	10,733	1,146,336	2,042,030	1,914,747	-	-	0.01%	0.92%	1.16%	0.93%	0.00%	0.00%	10580.48%	78.14%	-6.23%	0.00%
Anticipo recibidos de clientes	8,423,520	415,798	1,047,530	6,972,626	-	-	7.69%	0.33%	0.60%	3.39%	0.00%	0.00%	-95.06%	151.93%	565.63%	0.00%
Provisiones y otras cuentas por pagar	1,265,212	741,351	1,150,165	1,344,695	9,907,633	13,595,440	1.15%	0.60%	0.66%	0.65%	5.64%	6.62%	-41.40%	55.14%	16.91%	37.22%
Impuestos a la renta por pagar	196,364	546,846	525,503	886,044	2,259,273	1,825,508	0.18%	0.44%	0.30%	0.43%	1.29%	0.89%	178.49%	-3.90%	68.61%	-19.20%
Otros impuestos por pagar	1,060,278	820,645	1,177,080	2,425,087	-	-	0.97%	0.66%	0.67%	1.18%	0.00%	0.00%	-22.60%	43.43%	106.03%	0.00%
Beneficios Sociales	2,634,721	3,626,473	4,147,037	3,955,573	-	-	2.40%	2.92%	2.37%	1.93%	0.00%	0.00%	37.64%	14.35%	-4.62%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTE	10,720,207	21,581,572	27,892,563	26,757,930	25,148,565	24,610,183	9.78%	17.38%	15.91%	13.02%	14.31%	11.98%	101.32%	29.24%	-4.07%	-2.14%
Obligaciones bancarias	2,997,424	13,557,017	19,938,861	18,454,744	17,433,694	15,606,407	2.74%	10.92%	11.37%	8.98%	9.92%	7.59%	352.29%	47.07%	-7.44%	-10.48%
Emisión de Obligaciones	2,087,500	1,137,500	187,500	-	-	-	1.91%	0.92%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	-45.51%	-83.52%	-100.00%	0.00%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	-	-	-	1,405	42,241	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	#DIV/0!	0.00%	0.00%	2906.50%
Beneficios Sociales	2,435,601	3,509,846	4,594,084	5,023,459	4,578,098	4,911,367	2.22%	2.83%	2.62%	2.44%	2.61%	2.39%	44.11%	30.89%	9.35%	7.28%
Impuesto a la renta diferido	3,151,682	3,327,411	2,983,900	3,216,679	3,087,368	4,002,168	2.88%	2.68%	1.70%	1.57%	1.76%	1.95%	5.58%	-10.32%	7.80%	29.63%
Otros Pasivos	48,000	49,798	188,218	63,048	48,000	48,000	0.04%	0.04%	0.11%	0.03%	0.03%	0.02%	3.75%	277.96%	-66.50%	0.00%
TOTAL PASIVOS	66,723,564	74,949,628	122,085,178	148,468,922	121,020,394	147,447,130	60.90%	60.38%	69.64%	72.25%	68.88%	71.76%	12.33%	62.89%	21.61%	21.84%
PATRIMONIO	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Abr-18 - Abr19
Capital Social	10,319,555	13,476,334	17,500,000	17,500,000	17,500,000	17,500,000	9.42%	10.86%	9.98%	8.52%	11.26%	8.42%	30.59%	29.86%	0.00%	0.00%
Reservas	3,918,784	1,391,077	2,084,728	2,514,003	11,515,900	14,716,359	3.58%	1.12%	1.19%	1.22%	4.65%	5.54%	-64.50%	49.86%	20.59%	27.79%
Resultados Acumulados	28,602,494	34,322,703	33,650,404	36,999,793	25,688,495	25,820,778	26.11%	27.65%	19.19%	18.01%	18.68%	13.85%	20.00%	-1.96%	9.95%	0.63%
TOTAL PATRIMONIO	42,840,833	49,190,114	53,235,132	57,013,796	54,674,395	58,037,137	39.10%	39.62%	30.36%	27.75%	34.58%	27.82%	14.82%	8.22%	7.10%	6.15%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	109,564,397	124,139,742	175,320,310	205,482,718	175,694,789	205,484,267	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	13.30%	41.23%	17.20%	16.96%

(*) INFORMACIÓN AUDITADA

(**) INFORMACIÓN INTERNA

Fuente: Informes Auditados e Internos OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 37. Estado de Resultados

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.																
ESTADO DE RESULTADOS																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015	2016	2017	2018	Abr-18	Abr-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Abr18 - Abr19
Ingresos	234,194,705	278,164,980	364,080,044	423,926,537	110,113,865	173,380,063	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	18.78%	30.89%	16.44%	57.46%
(-) Costos	211,622,684	248,534,642	332,855,497	389,652,813	100,439,139	163,244,636	90.36%	89.35%	91.42%	91.92%	91.21%	94.15%	17.44%	33.93%	17.06%	62.53%
UTILIDAD BRUTA	22,572,021	29,630,338	31,224,547	34,273,724	9,674,726	10,135,427	9.64%	10.65%	8.58%	8.08%	8.79%	5.85%	31.27%	5.38%	9.77%	4.76%
(-) Gastos de Administración	8,360,275	9,217,117	10,067,651	11,564,846	3,391,788	3,718,145	3.57%	3.31%	2.77%	2.73%	3.08%	2.14%	10.25%	9.23%	14.87%	9.62%
(-) Gastos de Venta	6,887,465	7,211,459	10,187,550	11,055,725	3,259,890	3,215,009	2.94%	2.59%	2.80%	2.61%	2.96%	1.85%	4.70%	41.27%	8.52%	-1.38%
(+) Otros Egresos/Ingresos	883,755	221,085	90,076	188,407	79,282	135,741	-0.38%	0.08%	-0.02%	0.04%	0.07%	0.08%	-125.02%	-140.74%	-309.16%	71.21%
UTILIDAD OPERATIVA	8,208,036	13,422,847	10,879,270	11,841,560	3,102,330	3,338,014	3.50%	4.83%	2.99%	2.79%	2.82%	1.93%	63.53%	-18.95%	8.85%	7.60%
(-) Gastos Financieros	2,555,505	3,111,504	3,809,653	4,904,642	1,663,067	2,314,672	1.09%	1.12%	1.05%	1.16%	1.51%	1.34%	21.76%	22.44%	28.74%	39.18%
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES de PAT/ IMP. RENTA	5,652,531	10,311,343	7,069,617	6,936,918	1,439,263	1,023,342	2.41%	3.71%	1.94%	1.64%	1.31%	0.59%	82.42%	-31.44%	-1.88%	-28.90%
(-) Participación de trabajadores en las utilidades	847,880	1,368,291	1,136,188	767,559	-	-	0.36%	0.49%	0.31%	0.18%	0.00%	0.00%	61.38%	-16.96%	-32.44%	0.00%
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES IMP. RENTA	4,804,651	8,943,052	5,933,429	6,169,359	1,439,263	1,023,342	2.05%	3.22%	1.63%	1.46%	1.31%	0.59%	86.13%	-33.65%	3.98%	-28.90%
(-) Impuesto a la Renta Corriente	1,280,016	2,006,546	1,640,675	2,968,899	-	-	0.55%	0.72%	0.45%	0.70%	0.00%	0.00%	56.76%	-18.23%	80.96%	0.00%
UTILIDAD/ PERDIDA NETA DEL AÑO	3,524,635	6,936,506	4,292,754	3,200,460	1,439,263	1,023,342	1.51%	2.49%	1.18%	0.75%	1.31%	0.59%	96.80%	-38.11%	-25.45%	-28.90%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 38. Estado de Resultados Proyectado

Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.					
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
EXPRESADO EN US DOLARES					
	(**)	(*)	(**)	(**)	(**)
	2018P	2018R	2019	2020	2021
Ingresos	379,553,446	423,926,537	397,297,569	417,728,597	438,136,205
(-) Costos	343,289,699	389,652,813	355,780,685	374,076,707	392,351,757
UTILIDAD BRUTA	36,263,747	34,273,724	41,516,884	43,651,890	45,784,448
(-) Gastos de Administración	9,127,370.00	11,564,846	9,554,075	10,045,393	10,536,148
(-) Gastos de Venta	10,630,504	11,055,725	11,127,480	11,699,710	12,271,285
(-) Depreciación	4,808,554	-	5,364,900	5,904,922	6,041,926
(+) Otros Egresos/Ingresos	-	188,407	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	11,697,319	11,841,560	15,470,429	16,001,865	16,935,089
(-) Gastos Financieros	4,914,940	4,904,642	5,952,341	6,421,580	5,847,488
(+) Otros Egresos/Ingresos	- 137,854	-	- 142,758	315,615	- 141,284
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES IMP. RENTA	6,644,525	6,936,918	9,375,330	9,895,900	10,946,317
(-) Participación de trabajadores en las utilidades	996,679	767,559	1,406,300	1,484,385	1,641,948
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	5,647,846	6,169,359	7,969,030	8,411,515	9,304,369
(-) Impuesto a la Renta Corriente	1,411,962	2,968,899	1,992,258	2,102,879	2,326,092
UTILIDAD/ PERDIDA NETA DEL AÑO	4,235,884	3,200,460	5,976,772	6,308,636	6,978,277
(*) CON INFORMACION AUDITADA					
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA					

Fuente: Estructuración Financiera
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 39. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA PARA OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.						
		2018	2019	2020	2021	
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Efectivo y Equivalentes al Efectivo	10,345,234	3,213,408	3,461,758	2,023,445
		+ Cuentas y Documentos por Cobrar	34,637,664	37,083,684	38,990,713	40,895,555
		+ Inventario	25,251,586	37,287,463	39,204,971	41,120,280
	P.C.	- Proveedores	32,082,641	37,272,799	38,470,810	40,340,443
		- Otros Pasivos Espontáneos	8,317,321	11,977,787	12,117,864	13,082,292
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	29,834,522	28,333,969	31,068,768	30,616,545
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	(16,180,961)	(1,500,553)	2,734,799	(452,222)
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	57,013,796	60,059,083	61,586,300	63,517,669
		+ Deudas largo plazo	18,454,744	22,275,487	24,344,492	25,783,177
		- Activos Inmovilizados e Intangibles	89,903,278	92,227,560	96,392,216	95,227,023
	F.M.	= Fondo de Maniobra	(14,434,738)	(9,892,990)	(10,461,424)	(5,926,177)
	NOF-FM	44,269,260	38,226,959	41,530,192	36,542,723	

Fuente: Estructuración Financiera e Internos OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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