CALIFICACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

Corporativos
30 de noviembre de 2023

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	A
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	mayo 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	sep-21	GlobalRatings
AAA (-)	may-22	GlobalRatings
AAA (-)	nov-22	GlobalRatings
AAA (-)	may-23	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de A (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. en comité No. 312-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2023. (Aprobado en No. Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00000406 el 19 de enero de 2022.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector acuícola creció 11,8% en 2022, impulsado por las exportaciones, especialmente del camarón. Este sector muestra un desempeño muy superior al promedio de la economía nacional que se expandió en 2,9% en el mismo año. El sector acuícola es una de las industrias con mayor importancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado, posicionando al Ecuador como el primer país productor y exportador de camarón. La inseguridad, la disminución de precios y el dinamismo de las exportaciones a los principales países destino como China, son algunos factores que preocupan a las empresas del sector. Sin embargo, las predicciones del sector acuícola para 2023 apuntan a un crecimiento de 15,7%.
- Inicialmente WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se dedicaba a la venta local y exportación de camarón de diferente peso con un enfoque hacia países asiáticos y ampliando la distribución de productos con valor agregado hacia Estados Unidos y Europa. En los últimos meses el Emisor sólo se ha enfocado a exportar camarón ya que posee las licencias para China, mercado que representa un 80% de las ventas. A la fecha de comité (30 de noviembre de 2023) la Administración manifestó que ambas plantas no se encontraban procesando camarón debido a que están en un proceso de negociaciones con un cliente específico. El cambio de estrategia implica un movimiento no garantizado en cuanto a su cristalización lo que podría implicar un riesgo para la continuidad de operaciones de la empresa por lo que la Calificadora continuará monitoreando el desenvolvimiento de estas negociaciones y el posible impacto a nivel financiero de la empresa.
- La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo que se reúnen con quórum y en las condiciones que la Ley y el Estatuto vigente exigen. Al momento no tiene implementadas prácticas de Buen Gobierno Corporativo y con los cambios estructurales que han tenido lugar, el personal se ha reducido un 60%, además la localización física de la empresa cambió con la finalidad de disminuir gastos.
- Los ingresos del Emisor han mantenido en los últimos tres años un comportamiento al alza alineado con la evolución del sector y la estrategia tomada por la administración. Sin embargo, para octubre 2023 se evidenció una reducción de alrededor un 64% respecto a septiembre 2022 debido a las limitaciones para operar con normalidad y la disminución del precio del camarón. Esta reducción a afectado los resultados finales, por lo que se contabilizó una pérdida de -USD 6,18 millones a la fecha de corte.
- Con la situación actual, la Compañía ha optado por liquidar las obligaciones con entidades financieras que mantiene vigentes excepto las operaciones con Corporación Financiera Nacional B.P., con lo que el accionista ha ofrecido en dación de pago bienes para que las operaciones queden liquidadas en su totalidad. A la fecha de comité se encuentran pendientes de entrega los documentos con una institución financiera local y en los próximos 45 días culminará el mismo proceso con el resto de las entidades financieras acreedoras. El objetivo es que a inicios de 2024 el Emisor sólo mantenga la deuda con el Mercado de Valores y la ya mencionada con la Corporación Financiera Nacional B.P. con lo que queda en evidencia el compromiso del accionista al entregar sus bienes para hacer frente a las obligaciones de la empresa.

- La Emisión bajo estudio cumplió con los resguardos normativos de la presente emisión y los límites de endeudamiento establecidos. El pago de octubre de 2023 se cumplió en tiempo y forma y el pago correspondiente a enero 2024 se encontraría debidamente respaldado por activos liquidables.
- Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. cuenta con activos tales como cuentas por cobrar e inventarios de los que puede disponer y le darían liquidez inmediata. En ese sentido, la disposición de los activos realizables es independiente de la operación de las plantas tanto del emisor como de su garante. La culminación de las tratativas en curso para reanudar la exportación de camarón a inicios de 2024 permite estimar que la empresa tiene una buena capacidad de pago de capital e intereses. Evidentemente la situación futura es susceptible de deteriorarse si las negociaciones en curso demoran más de lo proyectado o simplemente no culminan con éxito por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. seguirá cercanamente la evolución de estas condiciones.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Inicialmente WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se dedicaba a la venta local y exportación de camarón de diferente peso con un enfoque hacia países asiáticos y ampliando la distribución de productos con valor agregado (camarones cortados en forma de mariposa, pelados y sin cola) hacia Estados Unidos y Europa. En los últimos meses el Emisor solo se ha enfocado a exportar camarón ya que posee las licencias para China, mercado que representa un 80% de las ventas. Por su parte, VANNAPACK S.A. es la empresa que ha realizado el proceso de compra, clasificación, empaque y congelado durante el 2023, de acuerdo con el contrato de copacking firmado con Profand Ecuador S.A., contrato de exclusividad de operaciones entre VANNAPACK S.A. y Profand Ecuador S.A.S.

A la fecha de comité (30 de noviembre de 2023) la Administración manifestó que ambas plantas no se encontraban procesando camarón debido a que están en un proceso de negociaciones con un cliente específico. El cambio de estrategia implica un movimiento no garantizado en cuanto a su cristalización lo que podría implicar un riesgo para la continuidad de operaciones de la empresa por lo que la Calificadora continuará monitoreando el desenvolvimiento de estas negociaciones y el posible impacto a nivel financiero de la empresa.

Para octubre 2023 los ingresos fueron de USD 32,16 millones lo que evidenció una reducción de 63,76% respecto septiembre 2022 (USD 88,75 millones) comportamiento derivado de la limitación de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. para operar con normalidad y la disminución del precio del camarón. Mientras que por el lado de VANNAPACK S.A. los ingresos en octubre de 2023 contabilizaron USD 38,42 millones de los cuales USD 32,92 millones se atribuyen a la venta de camarón. Lo reportado supera incluso los valores que la empresa había contabilizado al cierre de diciembre 2022 (USD 18,32 millones) y es importante considerar que parte de las operaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. fueron canalizadas mediante su relacionada.

Para octubre de 2023, el costo de ventas presenta un incremento en su porcentaje llegando a 96% producto de las comentadas variaciones en los precios y a las limitaciones de operatividad.

El gasto financiero de la compañía mostró un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, pasando de un monto de USD 886 mil a USD 3,33 millones producto de intereses causados por financiamiento a través de operaciones de crédito con bancos locales y los valores correspondientes a los intereses de la Primera Emisión de Obligaciones. Es importante considerar que la empresa ha enfocado sus esfuerzos en restructurar parte de la deuda de corto plazo en el largo plazo con el objetivo de no presionar los flujos, aspecto que contribuye en un menor pago de intereses de forma anual. Sin embargo, debido a las condiciones actuales la empresa para cumplir con las obligaciones ha recurrido a entregar bienes en dación de pago de propiedad del accionista, por lo que los gastos financieros a octubre de 2023 se reducen hasta USD 1,67 millones.

La limitación operativa actual ha ocasionado que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. contabilice a la fecha de análisis pérdida neta por -USD 6,18 millones. Por el lado de la relacionada VANNAPACK S.A., esta tampoco se encuentra en la capacidad de cubrir sus gastos operativos y financieros y al corte de este análisis también mantiene pérdida operativa por -USD 1,06 millones y pérdida neta por -USD 1,79 millones.

Con los cambios a nivel estructural y operacional que ha experimentado la empresa en los últimos meses, los activos se han reducido hasta USD 45,71 millones debido a menos inventarios y menos cuentas por cobrar no relacionadas. De igual forma, la composición del activo tuvo mayor énfasis en el activo no corriente con un 47,52% del total debido al incremento de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas a largo plazo producto del contrato de *copacking* (servicio de producción y logística con VANNAPACK S.A. (USD 6,59 millones), es importante considerar que el mismo valor registró la relacionada en cuentas por pagar a largo plazo dentro de su estado de situación financiera.

Los préstamos con entidades financieras nacionales han sido históricamente: Corporación Financiera Nacional B.P. (CFN), Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A., en los últimos 3 años el nivel de endeudamiento ha crecido considerablemente llegando a su punto máximo en diciembre 2022 con USD 24,47 millones siendo el principal destino la adquisición de materia prima ya que el pago a proveedores es de contado en su gran mayoría. Para octubre de 2023 WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., con la situación actual de la Compañía ha optado por liquidar las obligaciones financieras que mantiene vigentes excepto las operaciones con Corporación Financiera Nacional B.P., con lo que el accionista ha ofrecido en dación de pago bienes para que las operaciones queden liquidadas en su totalidad, a la fecha de comité se encuentra pendiente de entrega los documentos con una institución financiera local y en los próximos 45 días se continuará el mismo proceso con el resto de instituciones financieras. El objetivo es que el Emisor sólo mantenga la deuda con Mercado de Valores y Corporación Financiera Nacional B.P. a inicios de 2024.

Es importante considerar que al liquidar las operaciones de crédito con entidades las financieras, estos valores contablemente pasaron a obligaciones con terceros, por lo que en octubre de 2023 esta cuenta contabilizó USD 6,78 millones.

El pago al Mercado de Valores se ha cumplido en tiempo y forma hasta octubre de 2023. Si bien la Compañía no se encuentra operando al momento y considerando que el pago próximo es en enero de 2024, la Administración como hecho subsecuente a la fecha de corte manifestó que este se estará provisionando con la recuperación de cartera en diciembre de 2023. La Calificadora continuará monitoreando de cerca el cumplimiento del próximo pago.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar 43% de los activos en 2020 a financiar 33% en 2022, evidenciando que la empresa al momento se está financiando en mayor proporción con recursos de terceros. El patrimonio, contabilizó USD 14,04 millones en octubre 2023 a pesar de que el capital social se ha mantenido en los últimos periodos al igual que la reserva legal y facultativa, las pérdidas generadas en el corte ocasionaron que el patrimonio total disminuya respecto a lo contabilizado en diciembre de 2022 (USD 16,11 millones), adicionalmente es destacable el apoyo accionarial mediante aporte a futuras capitalizaciones por USD 4,11 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	61.966	82.735	104.978	35.693	67.816	71.207	88.745	32.163
Utilidad operativa (miles USD)	1.396	1.862	4.290	(4.640)	746	783	3.985	(4.504)
Utilidad neta (miles USD)	321	570	640	(6.354)	25	251	826	(6.177)
EBITDA (miles USD)	1.772,72	2.127,80	4.555,79	-4.374,26	1.011,75	1.049,04	3.985,07	-4.504,29
Deuda neta (miles USD)	11.389	16.568	24.391	25.256	24.902	23.227	25.857	26.148
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(4.757)	(4.917)	(6.724)	(4.910)	1.938	1.666	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.483	13.828	19.882	6.093	4.380	4.450	18.957	6.926
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.467	6.633	12.507	15.770	5.809	1.957	12.915	16.096
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,51	0,32	0,36	0,00	0,17	0,54	0,31	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	6.018	8.690	8.875	12.068	14.016	13.388	16.164	3.166
ROE	3,04%	4,99%	3,98%	-46,05%	0,17%	1,70%	8,99%	-52,80%

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Apalancamiento	1,30	2,25	2,03	2,29	2,38	2,25	2,22	2,26

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado y a las circunstancias por las que atraviesa WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las premisas de proyección de la situación financiera del emisor se basan en la situación actual de la Compañía y en la posición financiera hasta octubre de 2023. Además, se consideró que tras finalizarse las negociaciones (que al momento son de carácter estrictamente confidencial) la operación de la planta tanto de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. como de VANNAPACK S.A. se reanudarían a inicios de 2024.

En este sentido, se proyecta para el cierre de 2023 ventas decrecientes de un 66%, con un incremento anual estimado de 90% para 2024 y 5% para 2025.

El costo de ventas tuvo fluctuaciones en el período histórico alcanzando un mínimo de 71% de las ventas en 2020 y un máximo de 96% en octubre de 2023. Para próximos periodos se estima un costo de ventas para el cierre de 2023 de 95% debido a la limitación de operaciones y para los siguientes años se esperaría que este indicador se estabilice y se ubique similar al histórico en alrededor de 75%. Por otra parte, los gastos de operaciones de la empresa han fluctuado en relación con las necesidades de la empresa, no se tiene previsto nuevas inversiones o mantenimientos en la infraestructura en los niveles de años previos. Se proyectan gastos operacionales al cierre de diciembre 2023 por USD 6,43 millones, una fuerte reducción por efecto de los despidos en personal. A partir de 2024 se espera el retorno de las operaciones y que los gastos se nivelen a valores similares al histórico.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos, es importante considerar que para finales de 2023 solo quedaría operaciones con dos instituciones financieras, debido a que se han liquidado con dación de pago con bienes del accionista los créditos restantes. Como se ha mencionado, la finalidad es que sólo quede activa la deuda con Corporación Financiera Nacional CFN B.P. y Mercado de Valores para 2024. Esta deuda se reclasificaría con obligaciones con terceros la que no genera intereses ni tiene fecha de vencimiento. Con lo mencionado, los gastos financieros tenderían a reducirse por lo que hasta 2025 este rubro contabilizaría USD 390 mil.

Con las premisas anotadas, la proyección arroja pérdida para el cierre de 2023 con una recuperación paulatina para los siguientes periodos. La pérdida neta contabilizaría USD 6,35 millones a diciembre de 2023, llegando hasta una utilidad neta de USD 25 mil en 2024 y USD 251 mil en 2025.

En el Estado de Situación Financiera, por su parte se proyectan niveles de cartera de crédito suficientes para recuperar y cubrir obligaciones inmediatas. Los días de cartera para finales de 2023 se espera culminen en 70 pero para 2024 y 2025 se estima que estos días se asemejen al histórico es decir alrededor de 30 días. Adicionalmente una parte de la cartera se ubica en el largo plazo y se proyecta un comportamiento creciente debido a que el Emisor y VANNAPACK S.A. mantienen un contrato de *copacking* (servicio de producción y logística) por lo que esta cuenta contabilizaría USD 6,59 millones.

Por otra parte, los días de inventario alcanzarían alrededor de 55 días en promedio acorde a las necesidades de la compañía y la exigencia de los clientes. Cabe mencionar que en caso de requerirlo el producto terminado que se

registra en los inventarios podría estar disponible para la venta local en caso de que se requiera de liquidez inmediata para cubrir las obligaciones con el Mercado de Valores.

No se prevé un aumento significativo en la propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado, las principales variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó el Emisor durante el año 2023. Sin embargo, para 2024 se estiman inversiones en las plantas de producción como estrategia interna.

No se contempla la adquisición de nueva deuda y si requiriera fondeo este se realizaría mediante proveedores y deuda con terceros, recursos que no implican un costo de financiamiento.

El Patrimonio crecería en función de los resultados obtenidos en cada ejercicio. No se proyectan repartos de dividendos y se contempla los aportes a futuras capitalizaciones que ya se contabilizaron en octubre de 2023.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. cuenta con activos tales como cuentas por cobrar e inventarios de los que puede disponer y le darían liquidez inmediata. En ese sentido, la disposición de los activos realizables es independiente de la operación de las plantas tanto del emisor como de su garante. La disminución del pasivo exigible efecto de la cancelación de las obligaciones con entidades financieras producto de daciones en pago que no comprometen los flujos del emisor y la culminación de las tratativas en curso para reanudar la exportación de camarón a inicios de 2024 permiten estimar que la empresa tiene una buena capacidad de pago de capital e intereses. Evidentemente la situación futura es susceptible de deteriorarse si las negociaciones en curso demoran más de lo proyectado o simplemente no culminan con éxito por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. seguirá cercanamente la evolución de estas condiciones.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podrían verse afectados los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los productos comercializados en el exterior. La compañía con el objetivo de reducir el impacto a estas posibles medidas se ha enfocado en dar valor agregado a sus productos lo cual le permite mantener un mayor margen, sin embargo, con la limitación de operatividad se dará el respectivo seguimiento una vez se reanuden las operaciones.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Con los proveedores en su gran mayoría los pagos son a contado lo que reduce este tipo de riesgo.
- El sector camaronero en el Ecuador se encuentra expuesto a diferentes amenazas externas de seguridad como: piratería, robo y asalto de grupos organizados sobre las piscinas de camarón y mientras se las

transporte para su comercialización. La Compañía mitiga este riesgo a través de la compra directa a sus proveedores es decir no mantiene piscinas para la cría de camarón.

- La dependencia del mercado internacional hace que factores externos, como el cambio en la oferta asiática, podría generar un impacto negativo en el mercado camaronero nacional, reduciendo el volumen de exportación y por ende los ingresos de la compañía. Para ello, WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se está enfocando en comercializar sus productos a otras zonas como Europa, Brasil y Estados Unidos con el objetivo de diversificar sus clientes, sin embargo, la Calificadora seguirá de cerca el desenvolvimiento de las estrategias del Emisor para evaluar el impacto sobre la comercialización futura.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que se encuentra reforzando sus sistemas operativos para potencian el respaldo de información que maneja.
- A la fecha de análisis el Emisor se encuentra en un proceso de culminación de negociaciones para la firma de un contrato que al momento es de carácter confidencial e implica la exclusividad de producción para un cliente específico, lo que constituye una de las causales para que la planta se encuentre sin operar a la fecha. El principal riesgo de esta negociación es la interrupción en la generación de ingresos. Cabe destacar que en el poco probable (de acuerdo a las estimaciones de la compañía) caso de que las tratativas no se cierren favorablemente la disminución de flujos podría afectar al cumplimiento futuro de las obligaciones del Emisor.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- China es uno de los principales compradores de camarones de Ecuador por lo que incide fuertemente en la determinación del precio de mercado, cuando la demanda de China es fuerte el precio de camarón ecuatoriano tiende a subir y por el contrario cundo la demanda es débil. Las fluctuaciones en el precio del camarón, principal insumo del emisor, podrían impactar los resultados y en cierta medida presionar los flujos, si bien, es una variable externa que no puede controlar existen ciertas estrategias y medidas que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se encuentra trabajando en una estrategia puntual para vender exclusivamente a un cliente, aspecto que podría mitigar parcialmente este riesgo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los activos no gravados de la compañía. Los activos que respaldan la presente emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores externos como catástrofes naturales, robos, incendios, plagas o enfermedades; lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa ya que los activos fijos, inventarios y activos biológicos se podrían ver afectados, total o parcialmente. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos que ofrece cobertura para dichos daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la comercialización mundial de sus productos en donde el pago se efectúa una vez el cliente reciba el pedido por lo cual la cartera mantiene una buena calidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 6,59 millones a octubre 2023, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas a largo plazo corresponden a un 14,42% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos tendría un efecto medio

en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía igualmente mantiene documentadas estas obligaciones adecuadamente con un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	7.000.000,00	8,25%	720	Trimestral	Trimestral
	2		8,50%	1.440	Trimestral	Trimestral
	3		8,75%	1.800	Semestral	Trimestral
Saldo vigente (octubre 2023)	USD 4.095.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La compañía VANNAPACK S.A. decidió con fecha 20 de septiembre de 2021 otorgar una fianza solidaria a favor de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. la cual servirá como mecanismo para garantizar de manera específica, la Emisión de Obligaciones por la suma de ocho millones setecientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD8'750.000) que equivale al 125%.					
Destino de los recursos	USD 2.500.000,00 para sustituir obligaciones con instituciones financieras locales y USD 4.500.000,00 para capital de trabajo acorde a los procesos de expansión comercial.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de endeudamiento	▪ WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor 80%.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

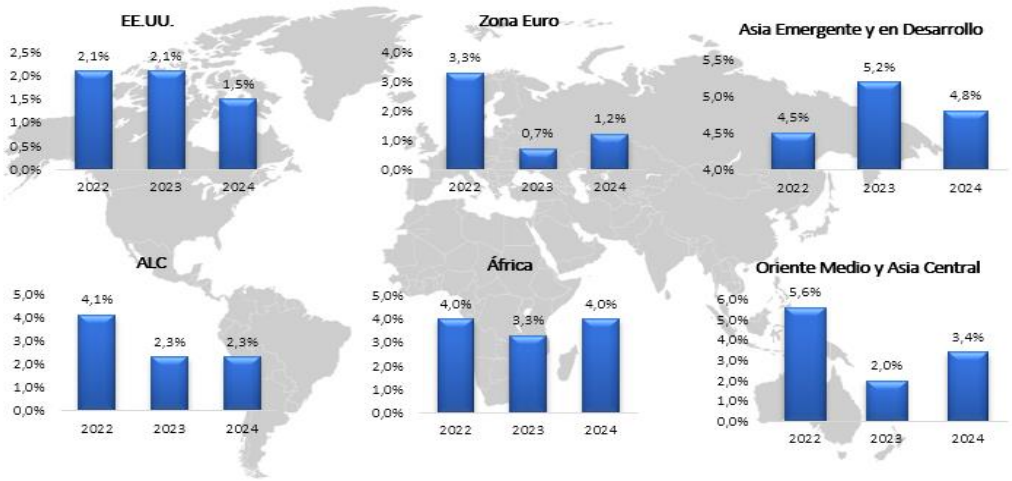
Las perspectivas divergentes de crecimiento en las distintas regiones son un obstáculo que entorpece el retorno de crecimientos y niveles económicos observados antes de la pandemia. Pese a las señales de resiliencia a comienzos de 2023, es de prever que el efecto del endurecimiento de las políticas para reducir la inflación, que llegó a su máximo en 2022, enfríe la actividad económica de ahora en adelante. Diversos factores están obstaculizando la recuperación, algunos relacionados con las consecuencias a largo plazo de la pandemia, las guerras en Ucrania e Israel y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de 3,5% en 2022 a 3% en 2023 y luego a 2,9% en 2024[1].Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES

Fuente: FMI

Por otra parte, para las economías avanzadas se pronostica una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y a 1,4% en 2024 con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero crecimiento más flojo a lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN



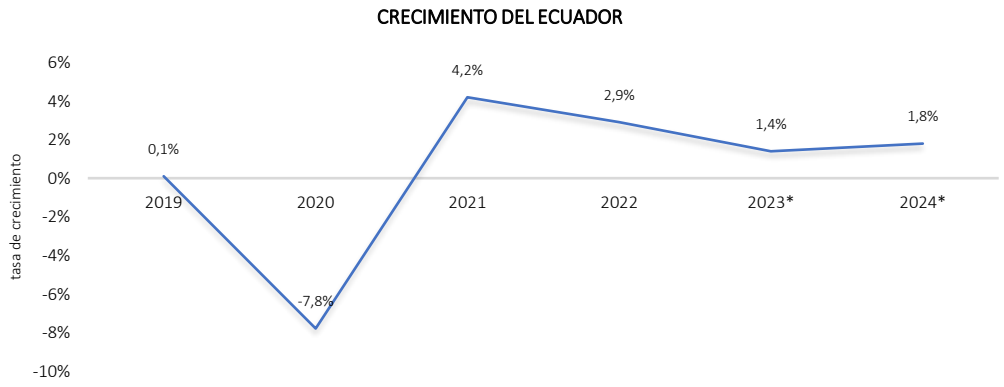
Fuente: FMI

[1] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023

Finalmente, se proyecta una disminución gradual de la inflación mundial, pasando del 8,7% en 2022 a 6,9% en 2023 y a 5,8% en 2024. Sin embargo, no se anticipa que la inflación, en la mayoría de los casos, alcance las metas establecidas hasta 2025. Aunque los riesgos para las perspectivas se han equilibrado en comparación con seis meses atrás, persisten desafíos, como la crisis inmobiliaria en China, con repercusiones a todos los niveles y especialmente para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subyacente y que se necesiten tasas de política monetarias más estrictas de lo previsto. Además, posibles shocks climáticos y geopolíticos podrían aumentar los precios de alimentos y energía.

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%.

A pesar de las pérdidas ocasionadas por las paralizaciones en junio de 2022, el PIB presentó un crecimiento anual de 2,9%, superando lo proyectado por el BCE de 2,7%. El impulso principal de la economía ecuatoriana provino principalmente de la dinámica del consumo de los hogares con un incremento de 4,6%, seguido por el gasto de gobierno con un 4,5%, y exportaciones y FBKF[2] con 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%)[3].



Fuente: FMI

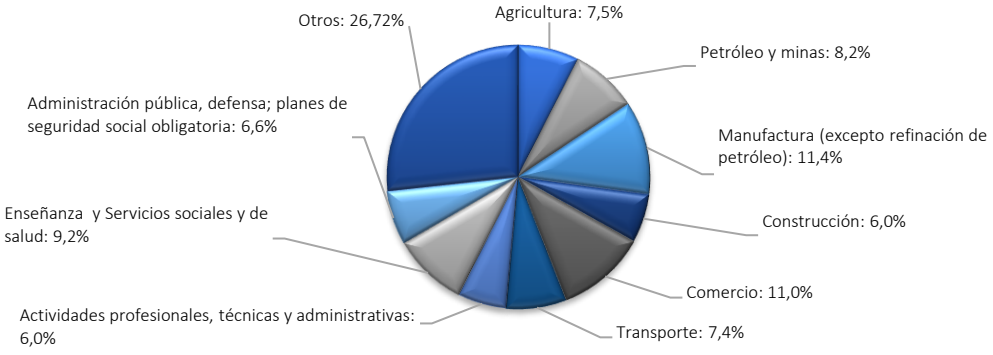
En el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 3,3%, impulsado por el aumento del gasto del gobierno en 6,4% (compra de bienes y servicios, pago de salarios en el sector de la salud y educación), el consumo de los hogares en 4,3% (aumento de remesas y operaciones créditos de consumo) y la formación bruta de capital en 3,8% (aumento de maquinaria y equipo de transporte, así como el crecimiento del sector de la construcción). Adicionalmente, las importaciones aumentaron en 6,2% y las exportaciones mantuvieron una disminución marginal interanual de 0,2% debido a la disminución en las ventas externas de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos[4].

A nivel de industrias, 15 de los 18 sectores reportaron un desempeño positivo durante este período. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encuentran: Suministro de electricidad y agua en 10,8%, Acuicultura y pesca de camarón en 10,5%, Enseñanza y servicios sociales y de salud en 8,5%, Correo y comunicaciones en 7,5%, Administración pública en 4,3%.

En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de 2,5% comparado con el primer trimestre de 2023. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la FBKF en 7,6%, el gasto de gobierno en 3,5%, las exportaciones en 3,3% y el consumo de los hogares en 2,5%. Además, las importaciones crecieron un 2,1%.

[2] Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un periodo de tiempo determinado
[3] https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022
[4] https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-3-en-el-segundo-trimestre-de-2023

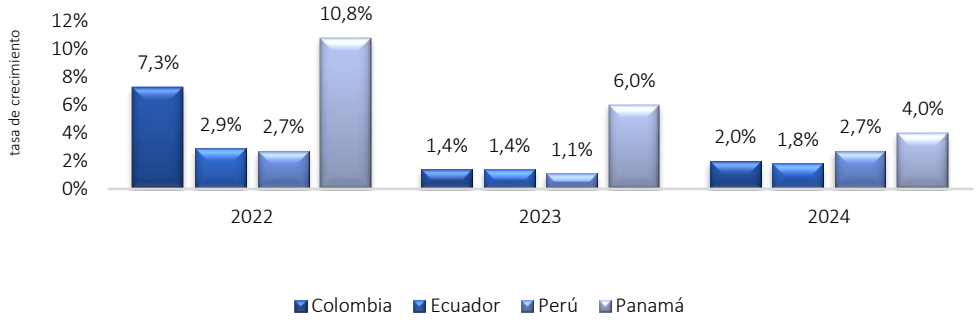
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR - JUNIO 2023



Fuente: FMI

Por otro lado, según el FMI, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%, siendo esta proyección muy cercana a la del Banco Central del Ecuador (1,5%). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para el año 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR , PERÚ Y PANAMÁ



Fuente: FMI

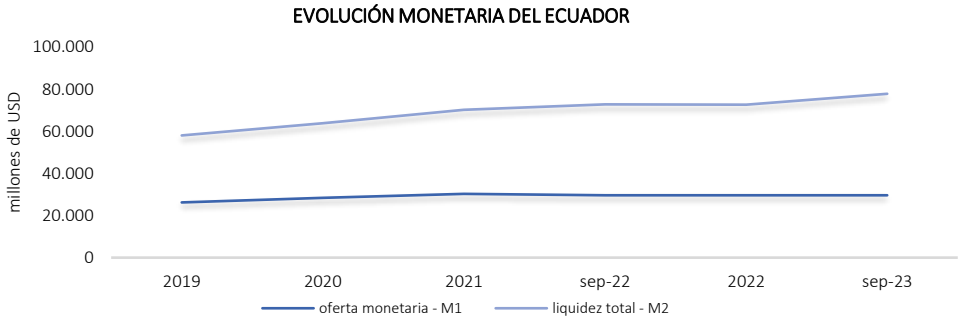
En el transcurso del año 2023, la economía de Ecuador experimentó dificultades debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y a una desaceleración en la recaudación de impuestos. Este panorama se vio agravado por el aumento en la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales anticipadas y la crisis de inseguridad, lo que resultó en una disminución de las inversiones privadas[5].

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA

Liquidez total: medida interanual a septiembre 2023 aumentó en 6,9%.

Al término de septiembre de 2023, la liquidez total (M2)[6] conformada por la oferta monetaria (M1)[7] y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 77.725 millones, lo que explicó una variación de 6,9% frente a septiembre de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 0,3%.

[5] https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/
[6] Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.
[7] Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a septiembre de 2023, mientras que el crédito se incrementó en 9,3%. Además, hubo una disminución de 15,5% en reservas internacionales.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	sep-23	29.606	-0,7%	0,3%
Especies monetarias en circulación	sep-23	19.304	0,3%	3,8%
Depósitos a la vista	sep-23	10.215	-2,5%	-5,6%
Liquidez total (M2)	sep-23	77.725	0,1%	6,9%
Captaciones de la banca privada	sep-23	28.831	0,5%	13,4%
Crédito de la banca privada	sep-23	42.165	1,2%	9,3%
Reservas internacionales	sep-23	6.312	-0,7%	-24,7%
Reservas bancarias	sep-23	5.062	-7,6%	-15,5%
TASAS REFERENCIALES	**PERIODO DE INFORMACIÓN**	**MONTO (PORCENTAJES)**	**VARIACIÓN MENSUAL**	**VARIACIÓN INTERANUAL**
Tasa activa referencial	oct-23	9,48	-0,0, p.p.	1,13 p.p.
Tasa pasiva referencial	oct-23	7,51	0,11 p.p.	1,38 p.p.

Fuente: BCE

Inflación y mercado laboral: La inflación anual se sitúa en 1,78%, mientras que la tasa de desempleo alcanza un 3,7%, evidenciando descensos interanuales.

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

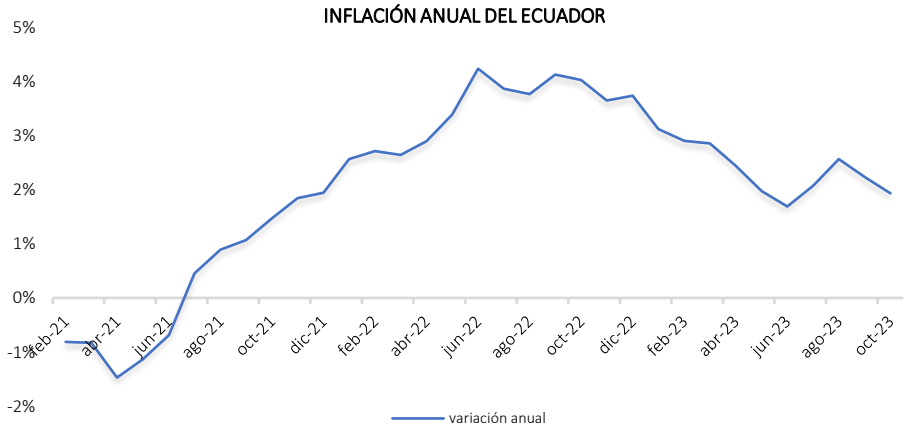
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
Inflación mensual	0,12%	-0,18%
Inflación anual	4,02%	1,93%
Inflación acumulada	3,58%	1,78%

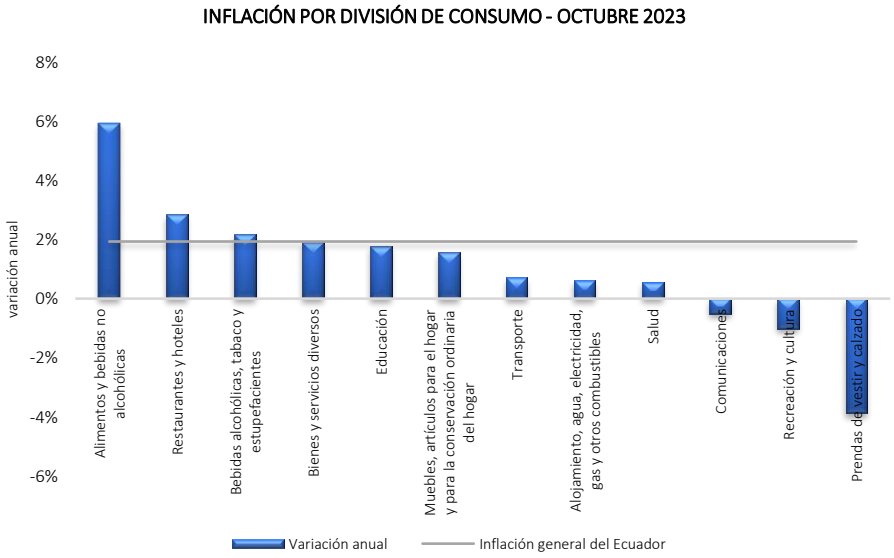
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio 2022 (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A octubre de 2023, se registró una inflación acumulada de 1,78%, lo cual indica una diminución en comparación con la tasa de inflación registrada al mismo mes del año anterior.



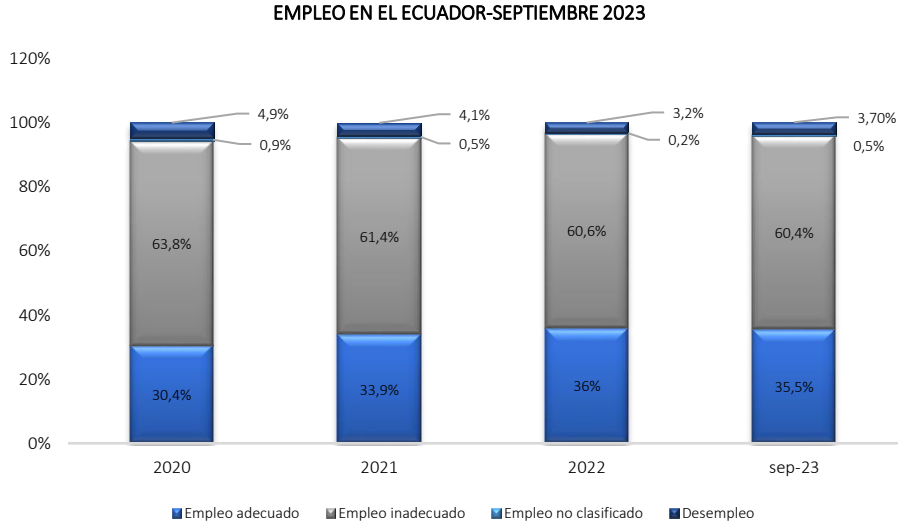
Fuente: INEC

Adicionalmente, al analizar la inflación por división de consumo a octubre 2023, se observa que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (5,94%), restaurantes y hoteles (2,85%) y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (2,16%) fueron las que más han contribuido a la inflación en 2023.



Fuente: INEC

Por otra parte, durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene en alrededor de 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,5% en octubre de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo, a septiembre 2023, se encuentra en 3,7%, siendo inferior a la que se registró el año anterior, 4,1%



Fuente: INEC

En los primeros ocho meses de 2023, las ventas en la economía incrementaron 3,1% anual, mientras que la inversión extranjera directa, en el segundo trimestre del mismo año, acumuló USD 83,4 millones.

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 228.447 millones, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.708 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4%. Además, hasta agosto de 2023, las ventas totalizaron USD 148.431 millones, lo que representa una variación anual de 3,1%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 51.295 millones, seguido de Guayas con USD 43.235 millones, mientras que Azuay, Manabí y El Oro, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 6.692 millones, USD4.721 millones y USD 3.964 millones, respectivamente[8].

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,5%, mientras que su crecimiento anual desde enero a agosto 2023 fue de -0,8%, comparado al mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,2%, con un crecimiento anual de 3,8%[9].

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del segundo trimestre de 2023, la inversión extranjera directa se ubicó en USD 83,4 millones, lo que representó un aumento de USD 60,2 millones en comparación con el primer trimestre 2023, pero una disminución de USD 591,1 millones en relación con el mismo periodo de 2022[10].

La balanza comercial de Ecuador, a agosto 2023, registra una disminución de 44,36%, frente al año anterior.

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, a agosto de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 1.252,2 millones), pero 44,36% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 2.250,4 millones). Esa disminución responde al comportamiento de las exportaciones petroleras, que en valor cayeron 32% hasta agosto 2023, por una caída del precio de 29%[11].

[8] Boletín productivo octubre 2023.
[9] Boletín productivo octubre 2023.
[10] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_022023.pdf
[11] https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-ecuador-petroleo-camaron/

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-AGOS 2022	ENE-AGOS 2023	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,50	2.868,20	2.324,60	2.250,40	1.252,20	-44,36%
Exportaciones Totales	20.355,40	26.699,20	32.658,30	22.232,80	20.347,00	-8,48%
Importaciones Totales	16.947,90	23.831,0	30.333,70	19.982,40	19.094,80	-4%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23
Estados Unidos	4.960,30	Estados Unidos	4.205,10
China	3.998,90	China	3.375,40
Panamá	2.703,30	Panamá	1.907,60
Rusia	607,6	Perú	790,4
Perú	541,6	Brasil	752,9

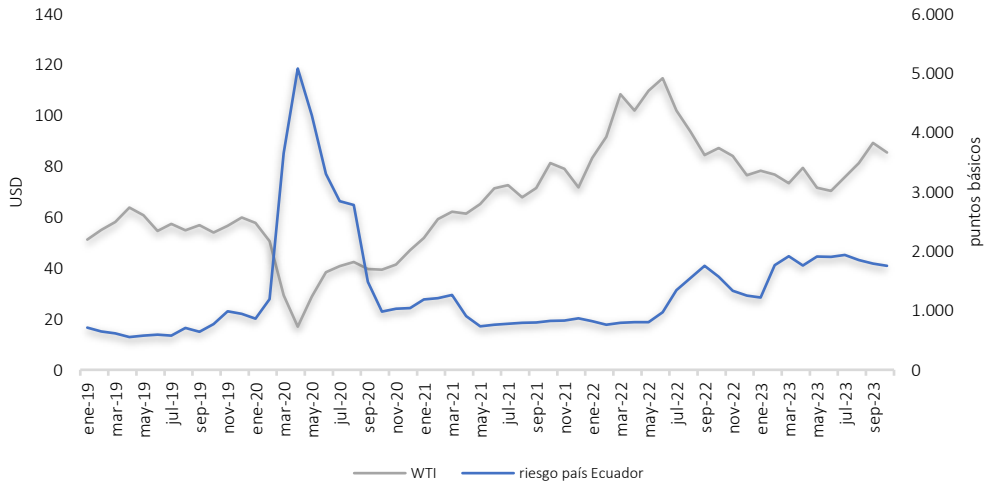
Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación a enero-agosto de 2023 fueron: camarón (33,6%), banano y plátano (17,4%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (5,8%) y cacao y elaborados (4,7%).

A octubre de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de 1.700 puntos.

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que hasta octubre el precio del WTI ha disminuido 20% con respecto al mismo período del año 2022.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política ante la entrada de un nuevo gobierno en noviembre de 2023, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 en este año.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual

de 3,3%, periodo en el cual 15 de 18 industrias presentaron crecimientos. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 1,4% y 1,5% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Las estrategias fiscales y las relaciones internacionales adoptadas por el nuevo gobierno de Daniel Noboa podrían tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)[12] detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado[13] (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%.

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente[14]. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país en noviembre. La presencia de El Niño en el Ecuador afectaría a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podrían resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica[15].

De hecho, en noviembre de 2023 a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador. El gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,[16] lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre del año.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía en 2023 y los años siguientes; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la disminución de los niveles de inflación, en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas y en un mayor dinamismo del empleo.

SECTOR ACUÍCOLA

La acuicultura es definida como la cría, el cultivo y la recolección de organismos acuáticos en agua dulce y salada para el consumo humano y la conservación[17]. La producción mundial de alimentos por acuicultura ha incrementado en promedio 6,7% anualmente en los últimos años, y, en consecuencia, esta industria se considera como una de las industrias ganaderas más lucrativas y de más rápido crecimiento[18]. Esta actividad a su vez ha revolucionado la actividad agrícola gracias a la alta especialización que conlleva, permitiendo la rápida expansión en el mercado ecuatoriano, que lo destacan como una actividad de desarrollo sostenible, en la cual, participan empresas nacionales y multinacionales[19].

La acuicultura varía mucho según el lugar donde se lleve a cabo, desde la piscicultura de agua dulce en los arrozales hasta la cría de camarones en agua salada. Según la FAO, en las últimas 3 décadas, la producción mundial de peces

[12] https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf
[13] https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/
[14] https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/
[15] https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html
[16] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html
[17] https://www.nationalgeographic.es/medio-ambiente/acuicultura
[18] Revista Aquacultura #153 de la Cámara Nacional de Acuacultura (CNA)
[19] https://www.fao.org/aquaculture/es/

de cría se ha multiplicado por 12, con una tasa media anual de crecimiento superior a 8%, que la convierte en el sector de producción de alimentos con mejor desempeño y que ha permitido que 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial provengan de esta actividad.

Ecuador se encuentra en una posición privilegiada en el océano Pacífico, la cual provee una amplia variedad de especies de camarones de alta calidad y sabor, haciendo del país un proveedor a nivel mundial. La eficiencia, capacidad de producción y constante inversión son unas de las razones que han llevado al país a posicionarse como el mayor productor y exportador de camarón a nivel mundial[20]. En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano[21]. Además, según el INEC, el sector agrícola, de silvicultura y pesca alrededor de 2.631.200 empleos en total a agosto de 2023.

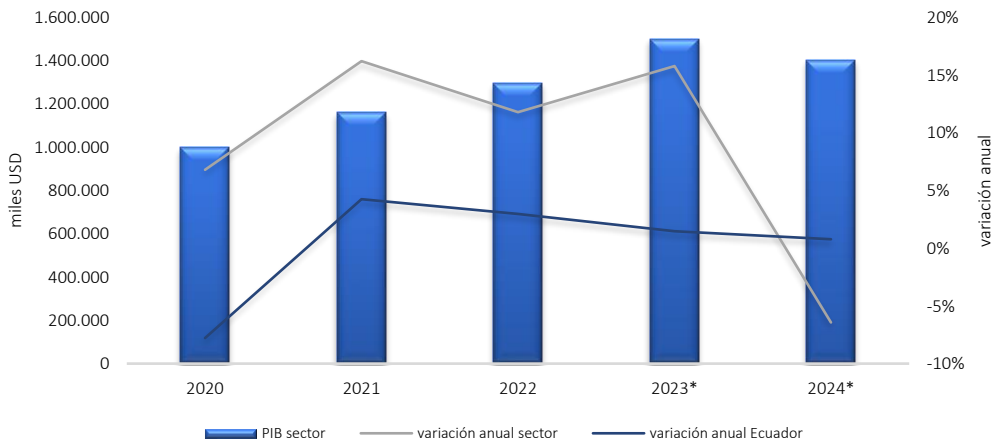
DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

PIB del sector: el PIB del segundo trimestre de 2023 resultó en una variación positiva de 3,3% con respecto al mismo periodo en 2022.

En el año 2021, el PIB del sector acuícola y pesca de camarón alcanzó los USD 1.158.673 miles, valor 16,2% mayor al alcanzado en 2020. Es importante recalcar que, a pesar de los efectos de la pandemia, en 2020 el PIB del sector igual creció con relación a 2019, aunque en menor cantidad que los años anteriores.

En 2022, el sector representó 1,8% del PIB nacional, con un crecimiento anual de 11,8%, impulsado por sus exportaciones que posicionaron al Ecuador como el líder de producción de camarón, inclusive frente a China. Este crecimiento fue mayor al crecimiento de la economía en general, que creció 2,9%. En 2023, el BCE prevé que el sector crezca 15,7%, sin embargo, la previsión de 2024 muestra una contracción de 6,4% para el sector.

PIB SECTOR ACUÍCOLA Y PESCA DE CAMARÓN

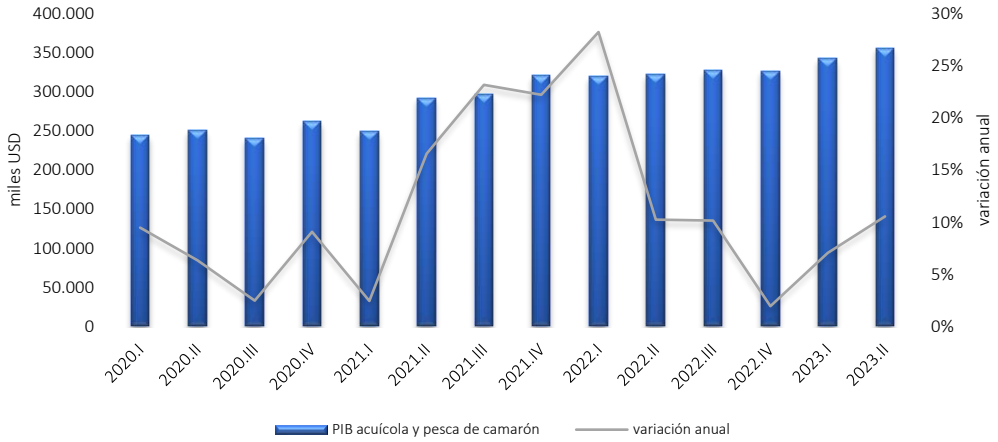


Fuente: BCE

De forma desagregada, el PIB del sector acuícola y pesca de camarón ha mantenido un crecimiento sostenible en los últimos años. En 2021, las tasas de variación anual del sector alcanzaron crecimientos de 22% y 23% en el tercer y cuarto trimestre del año. Un factor determinante para la expansión de la industria fueron las exportaciones de camarón que superaron USD 5.000 millones, convirtiéndose en el primer producto no petrolero en superar esa barrera.

[20] https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-65247655
[21] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/

PIB TRIMESTRAL ACUÍCOLA Y PESCA DE CAMARÓN



Fuente: BCE

En 2022, la variación anual en el primer trimestre del año fue de 28,2%, la más alta del sector desde el año 2015. El dinamismo de la industria se debe a la inversión y mejora de tecnologías de investigación, que han impulsado esta actividad para mantener una posición como líder de producción, según José Antonio Camposano, presidente ejecutivo de la Cámara Nacional de Acuacultura (CNA).

En el primer trimestre de 2023, el PIB del sector fue de USD 342.411 miles, un 7% mayor al PIB en el mismo período de 2022. A pesar de reportar un crecimiento, este fue de menor magnitud que los reportados en los últimos años. La CNA reporta que esta desaceleración en el crecimiento es respuesta a la caída de precios internacionales del camarón y al incremento de costos de producción relacionados con materias primas[22]. A pesar de la caída de precios del camarón, el PIB del segundo trimestre de 2023 resultó en una variación positiva de 3,3% con respecto al mismo periodo en 2022.

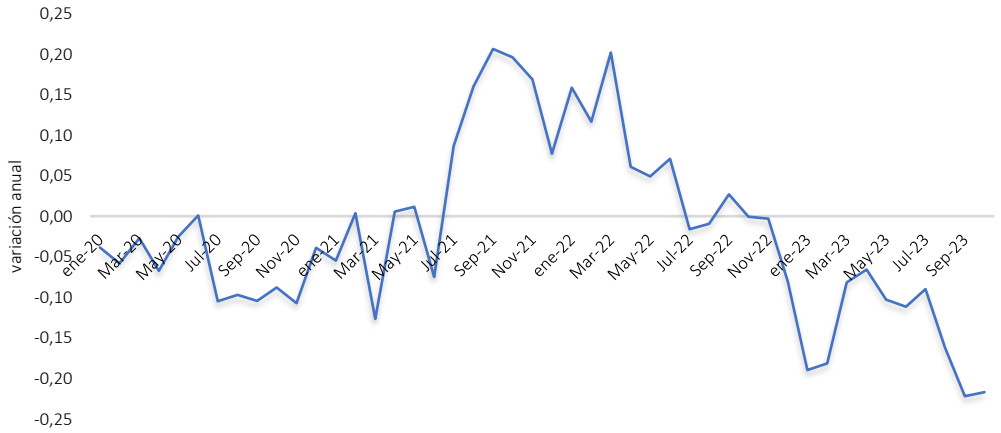
SECTOR MICROECONÓMICO

Evolución del precio del camarón: durante los meses de enero a octubre de 2023, el precio del camarón ha disminuido a nivel mundial, llegando a variaciones anuales negativas de hasta -0,22% debido a la baja en la demanda.

Durante 2020, la variación anual del precio del camarón a nivel mundial se mantuvo negativa. Esta tendencia cambió durante 2021, cuando la variación de precios del camarón se mantuvo en la mayoría de meses positiva, sin llegar a sobrepasar niveles superiores a 0,21%. Durante 2022, el precio del camarón se mantuvo relativamente estable. Sin embargo, durante los meses de enero a octubre de 2023, el precio del camarón ha disminuido a nivel mundial, llegando a variaciones anuales negativas de hasta -0,22% debido a la baja en la demanda[23].

[22] Boletín de Gestión Acuícola junio 2023 (CNA)
[23] https://www.primicias.ec/noticias/firmas/camaron-precios-ecuador-diesel-inseguridad/

INFLACIÓN PRECIO GLOBAL DEL CAMARÓN

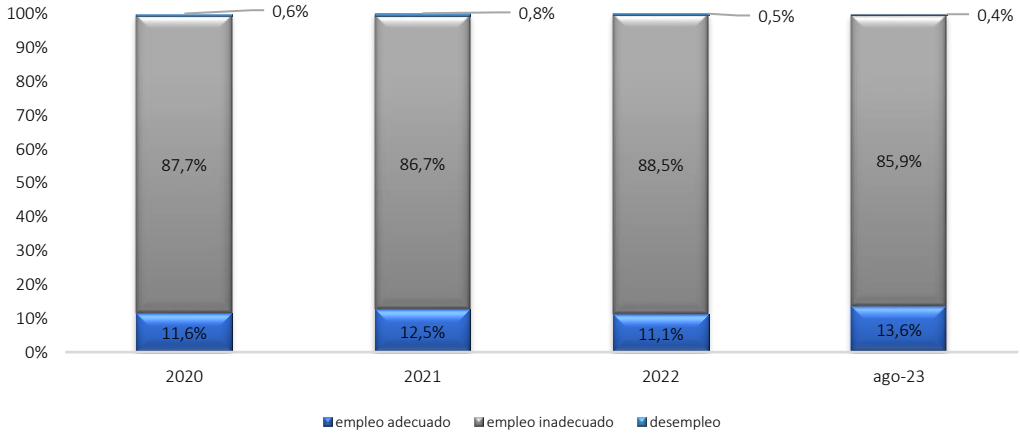


Fuente: FRED

Empleo del sector: la agricultura, silvicultura, ganadería y pesca tiene un nivel bajo de desempleo, sin embargo, la gran mayoría de empleo en el sector es inadecuado.

Según los datos del INEC, el empleo del sector acuícola se encuentra en la categoría de empleo de la agricultura, silvicultura, ganadería y pesca. La información con corte a agosto 2023 muestra 2.631.200 empleos generados por este sector, lo cual representa cerca del 30% de empleos del país. Desde 2020, el desempleo del sector se ha mantenido por debajo de 1%, un desempeño mejor que el empleo general a nivel nacional y que el de otros sectores en el país. Sin embargo, las industrias relacionadas a la acuicultura, pesca de camarón y pesca en general cuentan con un alto nivel de empleo inadecuado. A agosto 2023, las cifras mostraron 13,6% del empleo del sector siendo empleo adecuado, y 85,9% empleo inadecuado.

EMPLEO SECTOR AGRICULTURA, SILVICULTURA, GANADERÍA Y PESCA



Fuente: INEC

Exportaciones del sector acuícola: En los meses de enero a septiembre de 2023, las exportaciones de camarón fueron de USD 5.561 millones FOB, un 2% menor a las exportaciones camaroneras del mismo período en 2022.

En 2022, las exportaciones no petroleras se expandieron en 16,5% anual, según las cifras del BCE. El principal motivo de este crecimiento fueron mayores ventas de camarón que superaron las cifras esperadas y ubicaron al Ecuador como el mayor exportador de camarón del mundo. Las importaciones no petroleras también se incrementaron durante este período, lo que generó que la balanza comercial no petrolera mantenga un saldo negativo. La balanza comercial del Ecuador se mantuvo positiva al cerrar 2022.

EXPORTACIONES NO PETROLERAS (millones USD FOB)	2021	2022	VARIACIÓN ANUAL	ENE-SEP 2022	ENE-SEP 2023	VARIACIÓN ANUAL
Camarón	5.323	7.289	36,9%	5.676	5.561	-2,0%
Otros	12.768	13.782	7,9%	10.179	11.171	9,7%
Total	**18.091**	**21.071**	**16,5%**	**15.855**	**16.732**	5,5%

Fuente: BCE

Dentro de las exportaciones no petroleras, el camarón tuvo un papel destacado, incrementando su presencia en el mercado estadounidense y europeo. Las exportaciones de camarón fueron de USD 7.289 millones FOB, un 36,9% superior respecto de 2021. Este crecimiento permitió que el sector se consolide como el principal productor de exportación no petrolera del Ecuador, representando un 34,6% y convirtiéndose en el primer producto no petrolero en superar la barrera de USD 5.000 millones FOB.

En los meses de enero a septiembre de 2023, las exportaciones de camarón fueron de USD 5.561 millones FOB, un 2% menor a las exportaciones camaroneras del mismo período en 2022. Esta contracción se debe a la disminución en el precio por la baja en la demanda y el aumento de los costos de producción y la inseguridad para las camaroneras[24].

En cuanto a los destinos de exportación, China se mantuvo como el principal país al que se dirigieron las exportaciones de camarón en los meses de enero a septiembre 2023, exportando USD 2.741 millones FOB. Estados Unidos se mantuvo como el segundo mayor destino de las exportaciones de no petroleras, (USD 940 millones FOB), seguido por España (USD 238 millones FOB).

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Ecuador cuenta con productos acuícolas que se destacan por su alta calidad a nivel internacional. En ese sentido, este producto es reconocido como una potencia mundial por su producción y versatilidad, hecho que ha permitido al país posicionarse como el primer país productor y exportador de camarón mundial.

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

Un factor de relevancia para el sector es el fenómeno de El Niño. Según la CNA, algunos efectos climatológicos que genera El Niño ya se han manifestado durante los meses de abril a junio. Por ejemplo, el aumento de la temperatura ambiental y de las aguas estuarinas y oceánicas, el incremento de las precipitaciones que superan los niveles normales, el aumento del nivel del mar, y posibles afectaciones a la salud humana. Estos cambios podrían afectar la cadena de producción camaronera al alterar la calidad del agua de las piscinas. Como medidas de prevención y control, la CNA aconseja la revisión periódica de las puntas, cubrir los reservorios de agua cuando se registren precipitaciones, entre otras medidas de control de vectores en el canal reservorio.

La industria en general enfrenta la crisis de mercado que se ha caracterizado por la disminución de los precios internacionales que han alcanzado incluso niveles por debajo de los registrados durante la pandemia. Además, el presidente de la CNA estima que, en el último año, los costos de la industria han aumentado en USD 0,28 por lo que se ha experimentado una disminución de USD 0,98 de liquidez por cada libra producida. Esto equivale a un impacto económico que supera los mil millones de dólares en lo que va del año[25].

Finalmente, se ha expresado la preocupación por el aumento de la inseguridad alrededor del sector acuícola. En lo que va del año, se registran muertos, víctimas de secuestro, y heridos por incidentes delictivos. Para combatir a la delincuencia organizada que experimenta el sector, la Dirección de Seguridad de la CNA se encuentra trabajando con la Policía Nacional y empresas de seguridad privadas. Adicionalmente, el presidente de la CNA hizo un llamado al presidente electo Daniel Noboa, el pasado 23 de octubre durante la feria comercial, para obtener acciones concretas en contra de la inseguridad que experimenta el sector[26].

[24] https://www.primicias.ec/noticias/firmas/camaron-precios-ecuador-diesel-inseguridad/
[25] https://docs.google.com/viewerng/viewer?url=https://www.cna-ecuador.com/wp-content/uploads/2023/07/GESTION-ACUICOLA-JUNIO.pdf
[26] https://www.primicias.ec/noticias/economia/camaroneros-aqua-expo-guayaquil-inseguridad/

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia que la acuicultura tiene dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional y su expansión anual la convirtieron en la segunda industria con mayor importancia del país. La producción camaronera además estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa, especialmente en mercados como China y EE. UU., con la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, principalmente productos como el camarón, atún y pescado.

El crecimiento en exportaciones hacia China de los meses de enero a septiembre de este año se muestra más lento de lo esperado. Como resultado, las perspectivas económicas de China para el sector son menos optimistas y generan preocupaciones sobre el estado general del país. Esto posiblemente se debe a que China (que representa más de 60% de las exportaciones de camarón en Ecuador), se encuentra en deflación, desempleo juvenil y en el nivel de crecimiento del crédito más bajo desde 2009, indicando un menor crecimiento de la economía.

Por otro lado, el aumento en el volumen de crédito otorgado para la tecnificación del sector, así como también el enfoque de las empresas hacia los procesos más eficientes, ha permitido incrementar la productividad de las piscinas, lo que ayudará al crecimiento a largo plazo del sector. Las técnicas de producción camaronera actuales son de las más eficientes a nivel mundial.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se dedica a la exportación de camarón y se encuentra ubicada en un grupo de varios exportadores que no superan el 1% del mercado camaronero.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2022)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD EJERCICIO (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.412.874.281	1.274.284.555	754.977.678	122.992.266	16,29%
Operadora y Procesadora de Productos Marinos Omarsa S.A.	878.418.297	470.494.271	230.300.397	70.367.067	30,55%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	526.751.125	170.379.779	40.439.124	11.199.523	27,69%
WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	**104.978.157**	**48.751.595**	**16.106.168**	**4.679.377**	29,05%

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

La línea que oferta al mercado la compañía es camarón en presentaciones por tallas de: camarón entero, camarón cola y camarón valor agregado. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor durante el primer semestre de 2023 logró incrementar su participación en el mercado, sin embargo, con las últimas negociaciones pactadas que consisten en un contrato de *copacking* exclusivo obligaron al Emisor a detener las operaciones hasta que toda la parte legal este cerrada, lo cual ha implicado un cambio estructural radical en la Compañía. Evidentemente, los cambios mencionados han erosionado la posición competitiva de la compañía a 2023 sin que se disponga de datos a esta fecha para determinarla fehacientemente.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. tiene como principal actividad la venta local y exportación de camarones y otras especies bioacuáticos entre otras actividades pesqueras en todas sus fases.

2023
ACTUALIDAD

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. en la actualidad mantiene detenida las operaciones hasta concluir y firmar los acuerdos de términos con una empresa española para con ello reactivar las operaciones.

2021
EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Según acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se autorizó la primera Emisión de Obligaciones por USD 7.000.000

2019
CAMBIO DE ESTRATEGIA

Se modificó la estrategia de negocio disminuyendo las ventas de camarón entero dirigido hacia los países asiáticos y ampliando su distribución de productos con valor agregado hacia los Estados Unidos y Europa.

2018 INGRESO DE NUEVOS ACCIONISTAS	Con el incremento operativo de la empresa se necesitó de más recursos, con ello ingresaron nuevos accionistas a la empresa lo que implicó en un nuevo incremento de capital suscrito.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	Se efectuó el cambio de los Estatutos, el cambio de domicilio a Guayaquil y el incremento del capital suscrito y pagado hasta USD 400.000
2011 CONSTITUCIÓN	Fue constituida en junio e inscrita en el Registro Mercantil en agosto del mismo año en Samborondón. La actividad económica es la venta local y exportación de camarones.

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 2.743.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente con el incremento de capital constante, también se destaca la no repartición de dividendos con el objetivo de continuar fortaleciendo el patrimonio. El accionista ha demostrado su disposición a responder por la compañía con el respaldo de su propio patrimonio. WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. no mantiene una política establecida para el reparto de dividendos y por el momento los accionistas mantienen el compromiso de no distribuir dividendos hasta la cancelación de la emisión de obligaciones que mantiene en el mercado.

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Gómez Aguirre Antonio Vicente	Ecuador	1.142.955	41,67%
Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Ecuador	1.600.045	58,33%
Total		**2.743.000**	**100,00%**

Fuente: SCVS

La compañía mantiene partes con empresas relacionadas mediante vinculación de accionariado y administración.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Marfragata S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Vannatransport S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente	Administración	Activa
Expovanpro S.A.S.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Airpacific S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Lamarina S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Vanna S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Paradisea S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Camarivos S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Arcogrand S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Administración Administración	Activa
VANNAPACK S.A.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Opensea Cía. Ltda.	Gómez Aguirre Antonio Vicente Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Winrep S.A.	Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Administración	Activa
Lauricorp S.A.	Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Accionariado y Administración	Activa
Vannatransport S.A.	Gómez Aguirre Carlos Luis Valentín	Administración	Activa

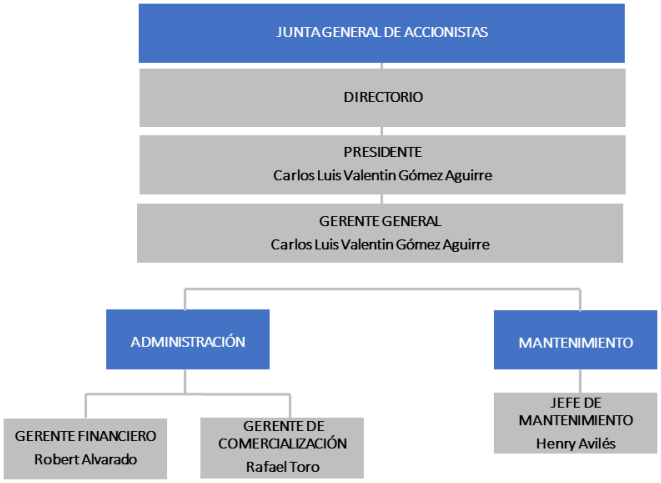
Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo y se compone de los accionistas o sus representantes o mandatarios reunidos en quórum y en las condiciones que la Ley y el Estatuto vigente exige.

La Junta General de Accionistas se reúne de manera ordinaria una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, y de manera extraordinaria en cualquier momento en que sea convocada. La administración y la representación legal están a cargo del Gerente General y el Presidente, quienes podrán ser accionistas o no de la empresa. El Gerente Comercial, también ejerce la representación legal judicial y extrajudicial de la empresa de manera individual y con las limitaciones establecidas en el Estatuto.

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. no tiene implementadas prácticas de Buen Gobierno Corporativo. La empresa se encontraba trabajando en el desarrollo de esta área con el objetivo de fortalecer la estructura corporativa, sin embargo, con el cambio de la estrategia de la empresa esta implementación no tiene una fecha prevista de desarrollo.

A la fecha del presente informe, WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. mantiene un total de 25 empleados (disminución del 61% con la calificación anterior) que se encuentran distribuidos entre áreas administrativas (20) y operativas (5). La compañía no tiene personal con discapacidades, tampoco sindicatos ni comités de empresas. La reducción de personal se deriva por la no operatividad de la empresa a la fecha de este informe.



Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, sin embargo, la estrategia actual es muy ambiciosa y de no concretarse en el corto plazo podría poner en riesgo la continuidad del negocio por lo que la Calificadora dará el respectivo seguimiento a los avances en las negociaciones que permitan sustentar la reactivación de operaciones en Planta Chanduy y la adquisición de un sistema de salmuera que incrementará la eficiencia de la producción.

Actualmente, se ha verificado el cumplimiento de obligaciones con el Instituto de Seguridad Social, el que presenta obligaciones en mora USD 14,87 mil y Servicio de Rentas Internas, en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. La compañía presenta obligaciones con el sector societario que no afecta a la liquidez de la compañía. Además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que la compañía no mantiene deuda con entidades financieras, esto se atribuye a que ha realizado acuerdos en dación de pago con varias instituciones para cancelar sus deudas, quedando así la deuda con el accionista. No registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Actualmente, la empresa mantiene procesos judiciales por liquidación de

haberes, Indemnizaciones por despidos intempestivos, correspondientes a demandas interpuestas por empleados despedidos cuya cuantía suma aproximadamente USD 49 mil.

NEGOCIO

Las líneas de producto que ofrece WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se miden por libras y son productos exportados a los diferentes mercados en Estados Unidos, Asia y Europa.

PRODUCTOS	TALLA	CANTIDAD CAMARÓN POR TALLA / KG
Entero	30/40	36 camarones / Kg
	40/50	46 camarones / Kg
	50/60	56 camarones / Kg
	60/70	66 camarones / Kg
SHELL ON	31/35	33 camarones / Kg
	36/40	38 camarones / Kg
	41/50	46 camarones / Kg
	51/60	56 camarones / Kg
	61/70	66 camarones / Kg
Valor Agregado	36/40	38 camarones / Kg
	41/50	46 camarones / Kg
	51/60	56 camarones / Kg

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. a través de los administradores, analizó las condiciones de mercado y decidió cambiar su estrategia de ventas durante el primer semestre de 2023, disminuyendo las ventas de camarón entero dirigido hacia los países asiáticos y ampliando la distribución de productos con valor agregado hacia los Estados Unidos y Europa. Con este cambio, la empresa requirió de mayor capital de trabajo porque disminuyeron los valores que recibía de los anticipos de compra que entregaban los clientes de los países asiáticos por el camarón entero. Es importante considerar que el Emisor cuenta con las licencias específicas para poder exportar a China, mercado que representa el 80% del negocio.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo	Compañía de Seguros Condor S.A.	31/05/2024
Equipo y Maquinaria para Contratista		31/05/2024
Fidelidad		31/05/2024
Responsabilidad civil		31/05/2024
Transporte		31/05/2024
Vehículo		31/05/2024

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones autorizada el 20 de septiembre de 2021 en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSATIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2021	2022.G.02.003346	7.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es óptima.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de obligaciones	1	1.400.000	18	4
	3	5.600.000	23	17

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que los valores que mantiene el emisor en circulación mantienen una adecuada aceptación en el mercado.

INSTRUMENTO

Con fecha 20 de septiembre de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 7.000.000 dividido en tres clases. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00000406 el 19 de enero de 2022.

El 28 de abril del año 2022 el agente colocador inició la colocación de los valores y para el 30 de septiembre de 2022 fue colocado un total de USD 7.000.000,00, es decir, el 100% del monto aprobado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	7.000.000,00	8,25%	720 días	Trimestral	Trimestral
	2		8,50%	1.440 días	Trimestral	Trimestral
	3		8,75%	1.800 días	Semestral	Trimestral
Saldo vigente (octubre 2023)	USD 4.095.000					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La compañía VANNAPACK S.A. decidió con fecha 20 de septiembre de 2021 otorgar una fianza solidaria a favor de WINREP S.A. la cual servirá como mecanismo para garantizar de manera específica, la Emisión de Obligaciones por la suma de ocho millones setecientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 8.750.000) que equivale al 125%.					
Destino de los recursos	USD 2.500.000,00 para sustituir obligaciones con instituciones financieras locales y USD 4.500.000,00 para capital de trabajo acorde a los procesos de expansión comercial.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	No contempla procedimientos de rescates anticipados.					
Underwriting	No contempla la existencia de un contrato de *underwriting.*					
Estructurador financiero	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA.					
Agente colocador	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de endeudamiento	▪ WINREP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos afectos al pago de intereses sobre activos totales no mayor 80%.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La siguiente tabla de amortización se basa en el monto real colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	28/04/2022	1.400.000	175.000	28.875	203.875	1.225.000
2	28/07/2022	1.225.000	175.000	25.266	200.266	1.050.000
3	28/10/2022	1.050.000	175.000	21.656	196.656	875.000
4	28/01/2023	875.000	175.000	18.047	193.047	700.000
5	28/04/2023	700.000	175.000	14.438	189.438	525.000
6	28/07/2023	525.000	175.000	10.828	185.828	350.000
7	28/10/2023	350.000	175.000	7.219	182.219	175.000
8	28/01/2024	175.000	175.000	3.609	178.609	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	30/04/2022	5.600.000	-	122.500	122.500	5.600.000
2	30/07/2022	5.600.000	560.000	122.500	682.500	5.040.000
3	30/10/2022	5.040.000	-	110.250	110.250	5.040.000
4	30/01/2023	5.040.000	560.000	110.250	670.250	4.480.000
5	30/04/2023	4.480.000	-	98.000	98.000	4.480.000
6	30/07/2023	4.480.000	560.000	98.000	658.000	3.920.000
7	30/10/2023	3.920.000	-	85.750	85.750	3.920.000
8	30/01/2024	3.920.000	560.000	85.750	645.750	3.360.000
9	30/04/2024	3.360.000	-	73.500	73.500	3.360.000
10	30/07/2024	3.360.000	560.000	73.500	633.500	2.800.000
11	30/10/2024	2.800.000	-	61.250	61.250	2.800.000
12	30/01/2025	2.800.000	560.000	61.250	621.250	2.240.000
13	30/04/2025	2.240.000	-	49.000	49.000	2.240.000
14	30/07/2025	2.240.000	560.000	49.000	609.000	1.680.000
15	30/10/2025	1.680.000	-	36.750	36.750	1.680.000
16	30/01/2026	1.680.000	560.000	36.750	596.750	1.120.000
17	30/04/2026	1.120.000	-	24.500	24.500	1.120.000
18	30/07/2026	1.120.000	560.000	24.500	584.500	560.000
19	30/10/2026	560.000	-	12.250	12.250	560.000
20	30/01/2027	560.000	560.000	12.250	572.250	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley, incluido el límite de los activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte octubre de 2023, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,08.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Con corte octubre de 2023, presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 5,75 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
WINREP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un límite de endeudamiento consistente en una relación de Pasivos afectos al pago de intereses sobre activos totales no mayor 80%.	Al 31 de octubre de 2023, presentó una relación de pasivos afectos al pago de intereses sobre activos totales de 57%, cumpliendo así con lo determinado por el límite de endeudamiento.	CUMPLE

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La compañía VANNAPACK S.A. decidió con fecha 20 de septiembre de 2021 otorgar una fianza solidaria a favor de WINREP S.A. la cual servirá como mecanismo para garantizar de manera específica, la Emisión de Obligaciones por la suma de ocho millones setecientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD8'750.000) que equivale al 125%.	Con corte 31 de octubre VANNAPACK S.A. cuenta con USD 8,75 millones que sirven como fianza solidaria y cubren con saldo de capital vigente que mantiene WINREP S.A.	CUMPLE

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A

La Garantía Específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por VANNAPACK S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 8.750.000 que equivale al 213% del saldo de capital de la emisión de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., lo que conlleva a analizar la posición financiera de dicha compañía, análisis que se realiza en el apartado de análisis financiero.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2023, la compañía posee un total de activos de USD 45,71 millones, de los cuales USD 23,57 millones activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 5,75 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	**45.707.101**
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	22.141.096
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	**23.566.005**
Saldo de obligaciones en circulación	**4.095.000**
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación > 1,25	**5,75**

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de octubre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,74 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 14,58% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2023 y el 29,17% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	**14.039.163**
200% Patrimonio	28.078.325
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4.095.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	4.095.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	**14,58%**

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020 y 2021 auditados por "GAREF" Consulting Cía. Ltda, mientras que los Estados Financieros del año 2022 fueron auditados por Audiholder Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte septiembre 2022 y octubre 2023 como consta en los anexos.

Hechos relevantes

Mediante publicaciones realizadas en los Hechos Relevantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito se difundieron varias comunicaciones en el último semestre relacionadas con el Emisor en las que destaca:

22 de septiembre de 2023: "me permito informar a ustedes sobre el inicio del proceso de mediación a mantenerse con la compañía española GRUPO PROFAND, S.L. Unipersonal, en razón de distintas operaciones de comercio exterior, específicamente por la venta de camarón.

Para el efecto, se ha encargado al Centro de Arbitraje y Mediación de la Universidad Particular de Especialidades Espíritu Santo, procurar a través de cualquier centro de arbitraje y mediación sito en el Reino de España, se sirva convocar a una audiencia de mediación telemática –mediante medios virtuales-, además de designar de consenso mediador o mediadores y/o comediadores de las dos jurisdicciones –española y ecuatoriana-.

Así mismo, nuestra relacionada VANNAPACK S.A. mantiene un proceso de mediación con la filial del GRUPO PROFAND, S.L. Unipersonal en Ecuador, la compañía PROFRAND ECUADOR S.A.S., en el cual se procederá a definir las pretensiones de parte y parte, en las siguientes semanas"

25 de septiembre de 2023: "tengo a bien indicar que la operación de procesamiento, tratamiento, preparación, envasado, empaquetado, congelación y conservación en frigoríficos y cámaras frías de camarón, de los distintos inventarios de mi representada, se realiza de manera íntegra y temporalmente en la planta de su relacionada VANNAPACK S.A., ubicada en el cantón Santa Elena, en la zona 5, lote A de la parroquia Chanduy, de la provincia de Santa Elena.

Para el efecto, es necesario se conozca que la planta de la relacionada VANNAPACK S.A., tiene una capacidad de procesamiento mensual de 6´500.000 libras y de almacenamiento de 5´700.000 libras a más de contar con los muelles de carga, mientras que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., ubicada en la vía a Daule kilómetro cinco y medio, solar 20 y manzana 30 –Mapasingue-, a pesar de tener una capacidad mensual de procesamiento de 3´900.000 libras, alcanza únicamente una capacidad de almacenamiento de 512.000 libras, sin contar con los muelles de carga. Al efecto, se han considerado los costos y beneficios de la capacidad de procesamiento y de enfriamiento de la compañía relacionada VANNAPACK S.A. -evidentemente superior-, además de priorizar la seguridad de funcionarios y colaboradores.

La actividad de exportación se ha realizado y se realiza de manera usual por los puertos de Guayaquil y Posorja, dependiendo de la ubicación de los buques para el efecto, procurando priorizar el segundo.

Complementariamente, las oficinas administrativas principales de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., se ha dispuesto atenderlas desde el número 13 del Centro de Convenciones de Guayaquil, sobre la Avenida de Las Américas."

18 de octubre de 2023: "me permito informar a ustedes sobre el inicio del proceso judicial por cobro de pagaré a la orden, interpuesto ante la Unidad Judicial Civil con sede en el cantón Guayaquil, por el BANCO BOLIVARIANO C.A., bajo el número de expediente 09332-2023-16913.

Previamente, se ha ofrecido en dación en pago de la obligación pendiente, la maquinaria que se encuentra dada en prenda a la mencionada institución financiera privada."

Con lo antes expuesto, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que la posición del Emisor en los últimos seis meses mantiene varios puntos de énfasis que involucran a su relacionada VANNAPACK S.A. por lo que es de vital importancia incluir en el análisis financiero a su relacionada.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Inicialmente WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. se dedicaba a la venta local y exportación de camarón de diferente peso con un enfoque hacia países asiáticos y ampliando la distribución de productos con valor agregado (camarones cortados en forma de mariposa, pelados y sin cola) hacia Estados Unidos y Europa. En los últimos meses el Emisor solo se ha enfocado a exportar camarón ya que posee las licencias para China, mercado que representa un 80% de las ventas. Por su parte, VANNAPACK S.A. es la empresa que ha realizado el proceso de compra, clasificación, empaque y congelado durante el 2023, de acuerdo con el contrato de copacking firmado con Profand Ecuador S.A., contrato de exclusividad de operaciones entre VANNAPACK S.A. y Profand Ecuador S.A.S.

A la fecha de comité (30 de noviembre de 2023) la Administración manifestó que ambas plantas no se encontraban procesando camarón debido a que están en un proceso de negociaciones con un cliente específico. El cambio de estrategia implica un movimiento no garantizado en cuanto a su cristalización lo que podría implicar un riesgo para la continuidad de operaciones de la empresa por lo que la Calificadora continuará monitoreando el desenvolvimiento de estas negociaciones y el posible impacto a nivel financiero de la empresa.

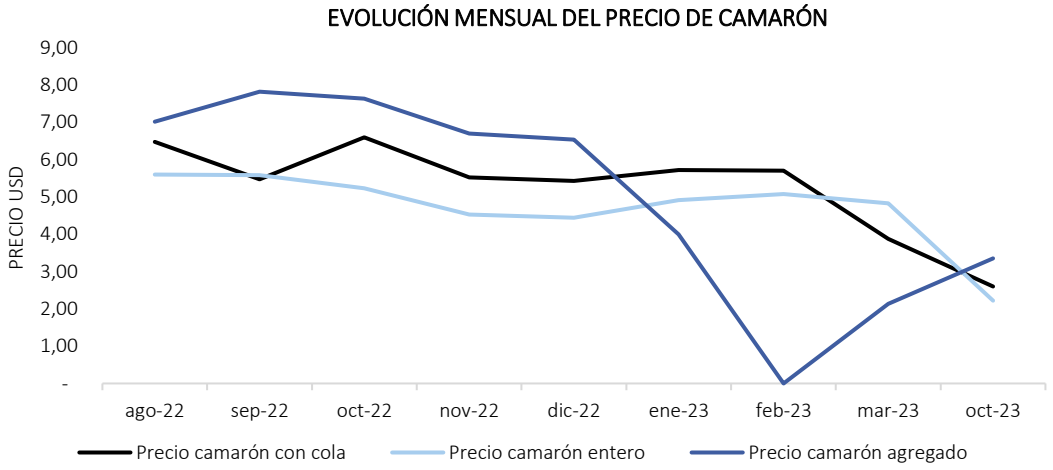
Para octubre 2023 los ingresos fueron de USD 32,16 millones lo que evidenció una reducción de 63,76% respecto septiembre 2022 (USD 88,75 millones) comportamiento derivado de la limitación de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. para operar con normalidad y la disminución del precio del camarón. Mientras que por el lado de VANNAPACK S.A. los ingresos en octubre de 2023 contabilizaron USD 38,42 millones de los cuales USD 32,92 millones se atribuyen a la venta de camarón. Lo reportado supera incluso los valores que la empresa había contabilizado al cierre de diciembre 2022 (USD 18,32 millones) y es importante considerar que parte de las operaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. fueron canalizadas mediante su relacionada.

Por línea de negocio, se evidenció que la venta de camarón con cola del Emisor ha mantenido una participación de alrededor un 50% hasta diciembre 2022, mientras el camarón entero mantuvo una representatividad de alrededor un 30% y la diferencia en valor agregado. Esta composición tuvo un cambio en octubre 2023 tanto el producto con valor agregado como el camarón con cola redujeron su participación y el camarón entero incrementó radicalmente su participación.

DETALLE DE LINEA DE NEGOCIOS	DICIEMBRE 2022	MARZO 2023	OCTUBRE 2023
Camarón con cola	52.397.094,79	3.838.793,47	2.116.771,44
Camarón entero	38.512.773,41	10.330.590,82	20.165.257,81
Camarón agregado	13.993.644,56	75.205,86	1.818.415,86
Otros	-	1.889.159,77	5.062.241,50
Total	**104.903.512,76**	**16.133.749,92**	**32.162.686,61**

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A

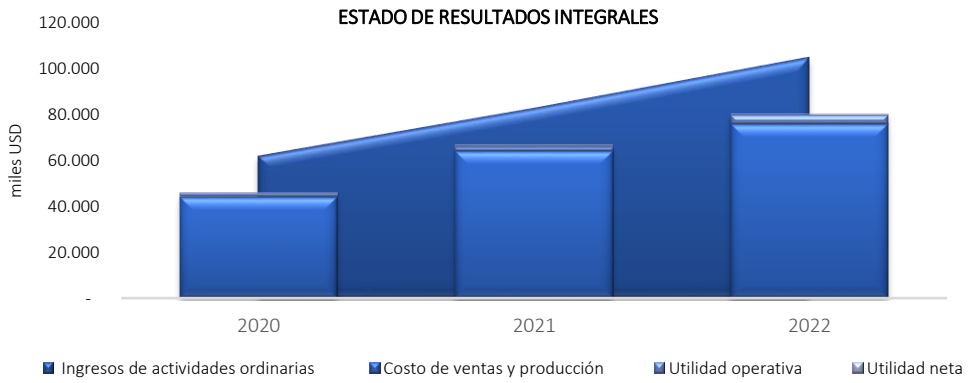
Desde otro enfoque de análisis es importante considerar la reducción del precio que han presentado las diferentes líneas de negocio del Emisor. El precio por kilo del camarón promedio paso de octubre 2022 de USD 6,49 a USD 2,72 en octubre 2023.



Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

En cuanto al costo de ventas en términos monetarios este ha mantenido un comportamiento creciente durante los últimos tres años al pasar de USD 44,13 millones al cierre de diciembre 2020 a USD 75,82 millones en diciembre 2022. Mientras el margen del costo de ventas evidenció fluctuaciones en relación con la composición que han mantenido las ventas, puesto que hay ciertas líneas de negocio que brindan un mejor margen a la empresa, en el año 2020 el margen fue de un 71% y pasó a un 77% en diciembre 2021 producto de la venta de camarón entero que mantiene menor margen, mientras que para el año 2022 tras los esfuerzos de la empresa durante el primer semestre con el mayor enfoque en la venta de camarón con valor agregado que brinda un margen ocasionó que el costo se ubicara en un 72%.

Para octubre de 2023, el costo de ventas presenta un incremento en su porcentaje llegando a 96% producto de las comentadas variaciones en los precios y a las limitaciones de operatividad.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Para el periodo de estudio 2020 – 2022 los gastos de operaciones de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. tuvieron un fuerte incremento pasando de USD 16,44 millones a USD 24,87

millones debido a un aumento en los rubros de mantenimiento, reparaciones y suministros efectuado con el fin de adecuar las instalaciones y mantener una infraestructura que permita responder ante posibles incidentes climáticos u otros, como un apagón eléctrico. En términos porcentuales, este rubro pasó de representar un 26,53% en diciembre 2020 a un 23,69% en diciembre 2022. Para octubre 2023, el gasto operacional contabilizó USD 5,89 millones y representó un 18,30% del total de las ventas, que en comparación con lo reportado a septiembre 2022 (USD 21,85 millones) evidenció una abrupta reducción atribuido a menores gastos fruto de las limitadas operaciones, menor personal y el cambio de localización de las oficinas de la empresa.

DETALLE DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	MONTO 2020 (USD)	MONTO 2021 (USD)	MONTO 2022 (USD)
Mantenimiento y reparaciones	4.976.177	4.822.344	8.180.390
Suministros, herramientas y materiales	4.653.476	4.939.586	6.769.626
Transporte	2.449.451	1.972.995	4.829.309
Sueldos, salarios y beneficios sociales	1.415.264	1.423.422	1.546.848
Honorarios profesionales	30.424	147.716	967.844
Servicios públicos	838.791	765.942	582.689
Depreciación	376.765	265.771	265.771
Gastos viajes	245.362	165.236	29.799
Otros	1.365.396	2.154.521	1.819.296
Total	**16.351.106**	**16.657.533**	**24.991.572***

*Incluye el valor correspondiente a participación a trabajadores
Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

El gasto financiero de la compañía mostró un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, pasando de un monto de USD 886 mil a USD 3,33 millones producto de intereses causados por financiamiento a través de operaciones de crédito con bancos locales y los valores correspondientes a los intereses de la Primera Emisión de Obligaciones. Es importante considerar que la empresa ha enfocado sus esfuerzos en restructurar parte de la deuda de corto plazo en el largo plazo con el objetivo de no presionar los flujos, aspecto que contribuye en un menor pago de intereses de forma anual. Sin embargo, debido a las condiciones actuales la empresa para cumplir con las obligaciones ha recurrido a entregar bienes en dación de pago de propiedad del accionista, por lo que los gastos financieros a octubre de 2023 se reducen hasta USD 1,67 millones.

La limitación operativa actual ha ocasionado que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. contabilice a la fecha de análisis pérdida neta por -USD 6,18 millones. Por el lado de la relacionada VANNAPACK S.A., esta tampoco se encuentra en la capacidad de cubrir sus gastos operativos y financieros y al corte de este análisis también mantiene pérdida operativa por -USD 1,06 millones y pérdida neta por -USD 1,79 millones.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, inventarios, activos fijos y anticipos a proveedores, activos cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. El activo total de la empresa ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 24,28 millones en 2020 a USD 48,75 millones en 2022, comportamiento que se atribuyó al crecimiento de la cartera de créditos, inventarios, anticipos a proveedores y la revaluación en los activos fijos.

Con los cambios a nivel estructural y operacional que ha experimentado la empresa en los últimos meses, los activos se han reducido hasta USD 45,71 millones debido a menos inventarios y menos cuentas por cobrar no relacionadas. De igual forma, la composición del activo tuvo mayor énfasis en el activo no corriente con un 47,52% del total debido al incremento de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas a largo plazo producto del contrato de *copacking* (servicio de producción y logística con VANNAPACK S.A. (USD 6,59 millones), es importante considerar que el mismo valor registró la relacionada en cuentas por pagar a largo plazo dentro de su estado de situación financiera.

En el caso de VANNAPACK S.A. el activo total mantiene un crecimiento sostenido hasta octubre 2023 a diferencia de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., lo cual se alinea al mayor registro de cuentas por cobrar no relacionadas, mayores anticipos a proveedores y cuentas por cobrar a los accionistas debido a que

durante varios meses la relacionada soportó las operaciones del Emisor. Al momento las operaciones están detenidas y no existe una fecha certera de cuando se vuelva a reactivar la planta.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos septiembre 2022 y octubre 2023

El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores negativos de USD 4,9 millones en 2021 y USD 6,7 millones en 2022, producto de incrementos en inventarios, cuenta por cobrar a clientes, mayores anticipos de proveedores y la mayor flexibilidad de pagos con clientes derivados del crecimiento de la compañía.

En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo, ha mantenido un incremento sostenido como una manera de asegurar un adecuado mantenimiento de los activos y la continua inversión e innovación en maquinarias. En 2020 este rubro presenta un crecimiento exponencial producto de los ajustes realizados en los precios de terrenos de acuerdo con el valor del avalúo indicado por el perito evaluador calificado.

La propiedad, planta y equipo para octubre 2023 contabilizaron USD 15,13 millones y corresponden a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas que tienen un valor neto de depreciación de USD 2,63 millones a los que se incluye terrenos por USD 9,5 millones revalorizados en julio de 2022 (USD 1,75 millones). No se han presentado cambios significativos en este rubro, pero en caso de concretarse las negociaciones se tienen previstas inversiones en un sistema de salmuera que incrementará la productividad, la cual sería financiada por un inversionista externo.

DETALLE PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	MONTO 2020 (USD)	MONTO 2021 (USD)	MONTO 2022 (USD)	MONTO OCTUBRE 2023 (USD)
Terrenos	7.717.091	7.717.091	9.456.200	9.465.200
Maquinarias y equipos	2.948.099	3.209.371	3.392.639	5.107.090
Edificios	1.515.575	1.637.547	3.928.324	2.290.777
Equipos de computación	34.290	34.290	50.413	
Muebles y enseres	24.784	24.784	25.009	
Construcciones en curso	121.972	-	900.000	900.000
Depreción acumulada	-1.780.945	-2.046.716	-2.312.487	-2.634.557
Total	**10.580.866**	**10.576.367**	**15.440.098**	**15.128.510**

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente para el periodo de análisis pasando de USD 3,27 millones a USD 9,86 millones en el periodo 2020 – 2022, para octubre de 2023 esta cuenta contabilizó USD 7,16 millones.

WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. enfoca sus ventas principalmente al extranjero, por lo que sus principales clientes se encuentran en China, Estados Unidos y países europeos. En lo que respecta a la política de cobro, la mayor parte de las ventas se realizaban con pago contra embarque lo que se traduce en una rápida recuperación de la cartera. Sin embargo, esta situación ha ido cambiando en los últimos años, lo que se refleja también en los días de cartera que pasaron de 19 días en 2020 a 34 días en 2022. Actualmente la política de cuentas por cobrar mantiene vencimientos de 30 hasta 60 días todo ello dependiendo de las negociaciones con cada uno de los clientes, aspecto que se refleja a octubre de 2023 con 67 días de cartera.

Para 2021, coherente con el comportamiento de los ingresos, la cartera de la compañía incrementó considerablemente con respecto al cierre del periodo 2020, alcanzando los USD 5,80 millones (+78%). Tal comportamiento obedeció al nuevo enfoque que mantuvo la empresa en la exportación de camarón con valor agregado y a la expansión de la comercialización de los productos que ofrece. Para diciembre de 2022, se mantuvo el comportamiento por lo que la cartera creció hasta contabilizar USD 9,86 millones siendo un 70% más de lo reportado en 2021. Sin embargo, en octubre de 2023 esta cuenta registró USD 7,16 millones y se espera que con la recuperación de esta cartera durante diciembre de 2023 se provisionen los valores correspondientes para el pago del cupón de la emisión de obligaciones bajo análisis correspondiente a enero de 2024.

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria en lo que se refiere productos terminados, y parte fundamental de ellos lo constituyen la materia prima disponible para procesarla. WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. mantuvo 51 días de inventario en octubre de 2023. Los inventarios son contabilizados como el menor valor entre el valor neto realizable y el costo de adquisición.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Las principales alternativas externas de financiamiento de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. históricamente han sido las obligaciones con entidades financieras y los proveedores. El patrimonio, como fuente de fondeo, ha ganado importancia en términos nominales a lo largo de los años en el periodo de estudio, gracias a los aportes de capital que se han realizado en los últimos años por parte de los accionistas, así como el no reparto de dividendo.

DEUDA FINANCIERA	2021 (USD)	2022 (USD)	OCTUBRE 2023 (USD)
Corporación Financiera Nacional BP	6.441.891	6.441.891	6.441.891
Banco Guayaquil S.A.	5.056.250	4.248.465	
Banco Pichincha C.A.	2.932.224	3.358.863	5.229.854
Austrobank Overseas Panamá S.A.	-	1.935.610	1.896.036
Banco de la Producción S.A. (Produbanco)	-	1.100.000	1.011.692
Banco Bolivariano C.A.	991.111	403.308	295.059
Convenio con el Banco Pichincha C.A.	909.338	901.115	
Intereses por pagar	108.304	162.928	
Sobregiros	393.970	-	-
Primera Emisión de Obligaciones	-	5.915.000	4.095.000
Total deuda con costo	**16.833.088**	**24.467.180**	**18.969.533**

Fuente: WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.

Los préstamos con entidades financieras nacionales han sido históricamente: Corporación Financiera Nacional B.P. (CFN), Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A., en los últimos 3 años el nivel de endeudamiento ha crecido considerablemente llegando a su punto máximo en diciembre 2022 con USD 24,47 millones siendo el principal destino la adquisición de materia prima ya que el pago a proveedores es de contado en su gran mayoría. Para octubre de 2023 WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A., con la situación actual de la Compañía ha optado por liquidar las obligaciones financieras que mantiene vigentes excepto las operaciones con Corporación Financiera Nacional B.P., con lo que el accionista ha ofrecido en dación de pago bienes para que las operaciones queden liquidadas en su totalidad, a la fecha de comité se encuentra pendiente de entrega los

documentos con una institución financiera local y en los próximos 45 días se continuará el mismo proceso con el resto de instituciones financieras. El objetivo es que el Emisor sólo mantenga la deuda con Mercado de Valores y Corporación Financiera Nacional B.P. a inicios de 2024.

Es importante considerar que al liquidar las operaciones de crédito con entidades las financieras, estos valores contablemente pasaron a obligaciones con terceros, por lo que en octubre de 2023 esta cuenta contabilizó USD 6,78 millones.

El pago al Mercado de Valores se ha cumplido en tiempo y forma hasta octubre de 2023. Si bien la Compañía no se encuentra operando al momento y considerando que el pago próximo es en enero de 2024, la Administración como hecho subsecuente a la fecha de corte manifestó que este se estará provisionando con la recuperación de cartera en diciembre de 2023. La Calificadora continuará monitoreando de cerca el cumplimiento del próximo pago.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos septiembre 2022 y octubre 2023

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2020 – 2022, impulsada por las necesidades de financiamiento de la compañía explicitadas anteriormente. Tal tendencia se mantuvo en niveles similares en octubre de 2023 en que la deuda neta contabilizaba USD 26,15 millones.

Con todo lo mencionado, los niveles de apalancamiento de la compañía han fluctuado en los últimos tres años en relación con el incremento de la deuda y las variaciones presentadas en el patrimonio, por lo que a diciembre 2022 este indicador fue de 2,03 (2,25 diciembre 2021) y a octubre 2023 fue de 2,26 manteniéndose en niveles adecuados y de acuerdo con el grado de aversión al riesgo tomado por la empresa, a pesar de su situación actual.

La compañía trabaja con proveedores locales para la compra de materia prima. No existe concentración de proveedores ya que estos rotan en función de la pesca. El pago de los proveedores de camarón requiere del 100% de la factura generalmente en efectivo a pocos días de entregada la pesca en la planta, lo que implica que la empresa debe disponer en todo momento de los montos requeridos.

La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte de sus operaciones mediante recursos que no generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores (7 días) al cierre de 2021 corresponden la práctica del mercado en donde la mayor parte suele ser de contado. Sin embargo, los días de pago que a diciembre 2022 fueron 7 días, parámetro muy bajo, a octubre 2023 se incrementaron hasta 54 días.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar 43% de los activos en 2020 a financiar 33% en 2022, evidenciando que la empresa al momento se está financiando en mayor proporción con recursos de terceros. El patrimonio, contabilizó USD 14,04 millones en octubre 2023 a pesar de que el capital social se ha mantenido en los últimos periodos al igual que la reserva legal y facultativa, las pérdidas generadas en el corte ocasionaron que el patrimonio total disminuya respecto a lo contabilizado en diciembre de 2022 (USD 16,11 millones), adicionalmente es destacable el apoyo accionarial mediante aporte a futuras capitalizaciones por USD 4,11 millones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, que abarca aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión bajo análisis.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2022	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	80.307	104.978
Costos de ventas	-60.231	-75.822
Utilidad Bruta	**20.077**	**29.156**
Gastos operativos	-16.463	-24.866
Utilidad operativa	**3.614**	**4.290**
Gastos financieros	-1.047	-3.328
Otros ingresos(egresos)	-361	-
Utilidad antes de impuestos	**2.205**	**962**
Impuestos y participación trabajadores	-920	-322
Utilidad neta	**1.285**	**640**

Fuente: Prospecto de oferta pública y estados financieros 2022

En relación con el nivel de ventas, se aprecia que se obtuvieron ventas superiores a lo proyectado, pero con una menor participación del costo de ventas lo que conlleva a una utilidad bruta mayor a lo proyectado. El gasto operativo fue superior al estimado inicialmente esto debido a la mayor inversión en mantenimiento que realizó la empresa durante el año.

El gasto financiero se proyectó en parámetros menores lo que ocasionó que al comparar los niveles de utilidad neta esta sea inferior a lo proyectado inicialmente. Con todo lo mencionado los niveles de utilidad fueron menores a lo proyectado inicialmente por el estructurador financiero.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado y a las circunstancias por las que atraviesa WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las premisas de proyección de la situación financiera del emisor se basan en la situación actual de la Compañía y en la posición financiera hasta octubre de 2023. Además, se consideró que tras finalizarse las negociaciones (que al momento son de carácter estrictamente confidencial) la operación de la planta tanto de WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. como de VANNAPACK S.A. se reanudarían a inicios de 2024.

En este sentido, se proyecta para el cierre de 2023 ventas decrecientes de un 66%, con un incremento anual estimado de 90% para 2024 y 5% para 2025.

MONTECARLO		2021	2022	OCTUBRE 2023	2023
Cuenta	Criterio	REAL			PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias	Porcetaje de crecimiento	82.735	104.978	38.595	-66%
Costo de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	77%	72%	96%	95%
Gasto de ventas	Porcentaje sobre ventas	-20%	-24%	-7%	-18%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	25	34	67	70
Inventarios	Días de inventarios	61	55	51	56
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	16	7	54	65

Elaborado por: GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

El costo de ventas tuvo fluctuaciones en el período histórico alcanzando un mínimo de 71% de las ventas en 2020 y un máximo de 96% en octubre de 2023. Para próximos periodos se estima un costo de ventas para el cierre de 2023 de 95% debido a la limitación de operaciones y para los siguientes años se esperaría que este indicador se estabilice y se ubique similar al histórico en alrededor de 75%. Por otra parte, los gastos de operaciones de la empresa han fluctuado en relación con las necesidades de la empresa, no se tiene previsto nuevas inversiones o mantenimientos en la infraestructura en los niveles de años previos. Se proyectan gastos operacionales al cierre de diciembre 2023 por USD 6,43 millones, una fuerte reducción por efecto de los despidos en personal. A partir de 2024 se espera el retorno de las operaciones y que los gastos se nivelen a valores similares al histórico.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos, es importante considerar que para finales de 2023 solo quedaría operaciones con dos instituciones financieras, debido a que se han liquidado con dación de pago con bienes del accionista los créditos restantes. Como se ha mencionado, la finalidad es que sólo quede activa la deuda con Corporación Financiera Nacional CFN B.P. y Mercado de Valores para 2024. Esta deuda se reclasificaría con obligaciones con terceros la que no genera intereses ni tiene fecha de vencimiento. Con lo mencionado, los gastos financieros tenderían a reducirse por lo que hasta 2025 este rubro contabilizaría USD 390 mil.

Con las premisas anotadas, la proyección arroja pérdida para el cierre de 2023 con una recuperación paulatina para los siguientes periodos. La pérdida neta contabilizaría USD 6,35 millones a diciembre de 2023, llegando hasta una utilidad neta de USD 25 mil en 2024 y USD 251 mil en 2025.

En el Estado de Situación Financiera, por su parte se proyectan niveles de cartera de crédito suficientes para recuperar y cubrir obligaciones inmediatas. Los días de cartera para finales de 2023 se espera culminen en 70 pero para 2024 y 2025 se estima que estos días se asemejen al histórico es decir alrededor de 30 días. Adicionalmente una parte de la cartera se ubica en el largo plazo y se proyecta un comportamiento creciente debido a que el Emisor y VANNAPACK S.A. mantienen un contrato de *copacking* (servicio de producción y logística) por lo que esta cuenta contabilizaría USD 6,59 millones.

Por otra parte, los días de inventario alcanzarían alrededor de 55 días en promedio acorde a las necesidades de la compañía y la exigencia de los clientes. Cabe mencionar que en caso de requerirlo el producto terminado que se registra en los inventarios podría estar disponible para la venta local en caso de que se requiera de liquidez inmediata para cubrir las obligaciones con el Mercado de Valores.

No se prevé un aumento significativo en la propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado, las principales variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó el Emisor durante el año 2023. Sin embargo, para 2024 se estiman inversiones en las plantas de producción como estrategia interna.

No se contempla la adquisición de nueva deuda y si requiriera fondeo este se realizaría mediante proveedores y deuda con terceros, recursos que no implican un costo de financiamiento.

El Patrimonio crecería en función de los resultados obtenidos en cada ejercicio. No se proyectan repartos de dividendos y se contempla los aportes a futuras capitalizaciones que ya se contabilizaron en octubre de 2023.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A. cuenta con activos tales como cuentas por cobrar e inventarios de los que puede disponer y le darían liquidez inmediata. En ese sentido, la disposición de los activos realizables es independiente de la operación de las plantas tanto del emisor como de su garante. La disminución del pasivo exigible efecto de la cancelación de las obligaciones con entidades financieras producto de daciones en pago que no comprometen los

flujos del emisor y la culminación de las tratativas en curso para reanudar la exportación de camarón a inicios de 2024 permiten estimar que la empresa tiene una buena capacidad de pago de capital e intereses. Evidentemente la situación futura es susceptible de deteriorarse si las negociaciones en curso demoran más de lo proyectado o simplemente no culminan con éxito por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. seguirá cercanamente la evolución de estas condiciones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN A (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

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

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

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	**24.276**	**37.115**	**48.752**	**45.361**	**48.836**	**47.868**	**39.450**	**45.707**
Activo corriente	**13.695**	**26.539**	**31.146**	**23.585**	**25.041**	**24.814**	**27.933**	**23.987**
Efectivo y equivalentes al efectivo	361	265	76	37	144	126	59	4
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	3.266	5.799	9.856	6.940	5.651	5.934	11.053	7.161
Otras cuentas por cobrar	1.750	1.777	26	19	19	19	925	15
Inventarios	5.662	10.893	11.547	5.275	7.912	8.159	7.904	5.281
Activos por impuestos corrientes	-	646	543	760	760	760	649	724
Anticipos a proveedores	2.656	4.462	9.098	10.554	10.554	9.815	7.344	10.802
Otros activos corrientes	-	2.697	-	-	-	-	-	-
Activo no corriente	**10.581**	**10.576**	**17.605**	**21.776**	**23.796**	**23.054**	**11.517**	**21.720**
Propiedades, planta y equipo	4.645	4.906	7.396	7.398	9.617	9.608	5.005	7.398
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.781)	(2.047)	(2.312)	(2.578)	(2.844)	(3.110)	(2.246)	(2.635)
Terrenos	7.717	7.717	9.465	9.465	9.465	9.465	7.717	9.465
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	2.156	6.591	6.657	6.191	-	6.591
Derechos de uso	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	900	900	900	900	1.041	900
PASIVO	**13.723**	**25.689**	**32.645**	**31.563**	**34.378**	**33.158**	**27.197**	**31.668**
Pasivo corriente	**7.677**	**17.849**	**22.271**	**11.517**	**11.024**	**11.425**	**11.769**	**20.821**
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.445	2.864	1.521	6.122	9.183	9.643	-	5.516
Obligaciones con entidades financieras CP	5.967	9.255	12.273	3.952	573	500	10.312	8.523
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	6.781
Otros pasivos corrientes	265	-	164	148	148	163	-	-
Anticipo de clientes CP	-	5.729	6.493	-	-	-	1.282	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.820	1.295	1.120	1.120	175	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	**6.046**	**7.840**	**10.374**	**20.046**	**23.353**	**21.733**	**15.428**	**10.847**
Obligaciones con entidades financieras LP	5.784	7.578	6.279	2.327	1.754	1.254	9.513	6.752
Obligaciones emitidas LP	-	-	4.095	2.800	1.680	560	5.915	4.095
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	14.919	19.919	19.919	-	-
Otros pasivos no corrientes	262	262	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	**10.553**	**11.427**	**16.106**	**13.798**	**14.459**	**14.709**	**12.253**	**14.039**
Capital suscrito o asignado	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743
Reserva legal	-	183	338	338	338	341	183	338
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	1.556	1.556	1.556	1.556	-	1.556
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	4.110	4.110	4.110	1.354	4.110
Superávit por revaluación	6.854	6.854	10.892	10.892	10.892	10.892	6.854	6.854
Ganancias o pérdidas acumuladas	635	1.077	(64)	512	(5.206)	(5.184)	293	4.615
Ganancia o pérdida neta del periodo	321	570	640	(6.354)	25	251	826	(6.177)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	61.966	82.735	104.978	35.693	67.816	71.207	88.745	32.163
Costo de ventas y producción	44.129	64.051	75.822	33.908	50.862	53.405	62.914	30.780
Margen bruto	**17.837**	**18.684**	**29.156**	**1.785**	**16.954**	**17.802**	**25.831**	**1.383**
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-	-	(2.796)	(3.777)
(-) Gastos de ventas	(16.441)	(16.822)	(24.866)	(6.425)	(16.208)	(17.018)	(19.050)	(2.110)
Ingresos (gastos) operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	**1.396**	**1.862**	**4.290**	**(4.640)**	**746**	**783**	**3.985**	**(4.504)**
(-) Gastos financieros	(886)	(932)	(3.328)	(1.714)	(706)	(390)	(2.789)	(1.673)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	**510**	**931**	**962**	**(6.354)**	**40**	**393**	**1.196**	**(6.177)**
(-) Participación trabajadores	(76)	(140)	(126)	-	(6)	(59)	(179)	-
Utilidad antes de impuestos	**433**	**791**	**837**	**(6.354)**	**34**	**334**	**1.016**	**(6.177)**

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
(-) Gasto por impuesto a la renta	(113)	(221)	(196)	-	(8)	(84)	(191)	-
Utilidad neta	**321**	**570**	**640**	**(6.354)**	**25**	**251**	**826**	**(6.177)**
EBITDA	1.773	2.128	4.556	(4.374)	1.012	1.049	3.985	(4.504)

ÍNDICES WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	71%	77%	72%	95%	75%	75%	71%	96%
Margen Bruto/Ventas	29%	23%	28%	5%	25%	25%	29%	4%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	2%	4%	-13%	1%	1%	4%	-14%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	6.018	8.690	8.875	12.068	14.016	13.388	16.164	3.166
Prueba ácida	1,05	0,88	0,88	1,59	1,55	1,46	1,70	0,90
Índice de liquidez	1,78	1,49	1,40	2,05	2,27	2,17	2,37	1,15
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(4.757)	(4.917)	(6.724)	(4.910)	1.938	1.666	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	57%	69%	67%	70%	70%	69%	69%	69%
Pasivo corriente / Pasivo total	56%	69%	68%	36%	32%	34%	43%	66%
EBITDA / Gastos financieros	2,00	2,28	1,37	(2,55)	1,43	2,69	1,43	(2,69)
Años de pago con EBITDA (APE)	6,42	7,79	5,35	-	24,61	22,14	6,49	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.467	6.633	12.507	15.770	5.809	1.957	12.915	16.096
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,51	0,32	0,36	-	0,17	0,54	0,31	-
Capital social / Patrimonio	26%	24%	17%	20%	19%	19%	22%	20%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,30	2,25	2,03	2,29	2,38	2,25	2,22	2,26
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	86%	66%	75%	80%	73%	70%	95%	83%
Deuda largo plazo / Activo total	24%	20%	21%	11%	7%	4%	39%	24%
Deuda neta (miles USD)	11.389	16.568	24.391	25.256	24.902	23.227	25.857	26.148
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.483	13.828	19.882	6.093	4.380	4.450	18.957	6.926
RENTABILIDAD								
ROA	1%	2%	1%	-14%	0%	1%	3%	-16%
ROE	3%	5%	4%	-46%	0%	2%	9%	-53%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(4)	(5)	(4)	(6)	(4)	(4)	(5)	19
Días de inventario	46	61	55	56	56	55	34	51
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	7,13%	4,42%	14,53%	13,63%	12,93%	0,00%	14,42%
Días de cartera CP	19	25	34	70	30	30	34	67
Días de pago CP	12	16	7	65	65	65	-	54

DEUDA NETA (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	5.967	9.255	12.273	3.952	573	500	10.312	8.523
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.820	1.295	1.120	1.120	175	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	6.781
Obligaciones con entidades financieras LP	5.784	7.578	6.279	2.327	1.754	1.254	9.513	6.752
Obligaciones emitidas LP	-	-	4.095	2.800	1.680	560	5.915	4.095
Préstamos con terceros LP	-	-	-	14.919	19.919	19.919	-	-
Subtotal deuda	**11.751**	**16.833**	**24.467**	**25.293**	**25.046**	**23.353**	**25.916**	**26.152**
Efectivo y equivalentes al efectivo	361	265	76	37	144	126	59	4
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	**11.389**	**16.568**	**24.391**	**25.256**	**24.902**	**23.227**	**25.857**	**26.148**

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	5.662	10.893	11.547	5.275	7.912	8.159	7.904	5.281
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	3.266	5.799	9.856	6.940	5.651	5.934	11.053	7.161
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.445	2.864	1.521	6.122	9.183	9.643	-	5.516
NOF	**7.483**	**13.828**	**19.882**	**6.093**	**4.380**	**4.450**	**18.957**	**6.926**

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD) WORLDWIDE INVESTMENTS AND REPRESENTATIONS WINREP S.A.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.942	5.967	9.255	12.273	3.952	573	9.255	12.273
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.820	1.295	1.120	-	1.820
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	886	932	3.328	1.714	706	390	3.719	2.007
Efectivo y equivalentes al efectivo	361	265	76	37	144	126	59	4
SERVICIO DE LA DEUDA	**3.467**	**6.633**	**12.507**	**15.770**	**5.809**	**1.957**	**12.915**	**16.096**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD) VANNAPACK S.A.	2020	2021	2022	OCTUBRE 2023
	REAL			INTERANUAL
ACTIVO	**18.094**	**27.694**	**37.601**	**38.325**
Activo corriente	**2.120**	**4.418**	**7.065**	**8.982**
Efectivo y equivalentes al efectivo	134	357	187	1
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	1.421	479	237	2.592
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	2.027	1.009	-
Inventarios	-	590	3.684	2.384
Anticipos a proveedores	-	-	735	2.302
Activos por impuestos corrientes	565	966	1.149	1.309
Otros activos corrientes	-	-	64	393
Activo no corriente	**15.974**	**23.276**	**30.536**	**29.343**
Propiedades, planta y equipo	8.258	15.642	20.878	20.758
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(78)	(1.262)	(2.446)	(3.432)
Terrenos	7.794	8.594	10.294	10.294
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	1.463	-
Otros activos no corrientes	-	301	346	1.724
PASIVO	**10.131**	**14.242**	**16.458**	**17.820**
Pasivo corriente	**1.704**	**5.713**	**4.346**	**2.326**
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	905	2.180	1.944	851
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	2.645	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	246	888	1.123	818
Anticipo de clientes CP	-	-	1.279	656
Otros pasivos corrientes	553	-	-	-
Pasivo no corriente	**8.428**	**8.529**	**12.112**	**15.494**
Obligaciones con entidades financieras LP	7.607	8.529	9.956	8.903
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	820	-	2.156	6.591
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	**7.963**	**13.452**	**21.143**	**20.505**
Capital suscrito o asignado	1	1	3.000	3.000
Reserva legal	-	53	102	102
Superávit por revaluación	7.733	11.863	17.597	17.597
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	177	(49)	444
Ganancia o pérdida neta del periodo	229	525	493	(1.794)
Otras cuentas patrimoniales	-	834	-	1.155

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD) VANNAPACK S.A.	2020	2021	2022	OCTUBRE 2023
	REAL			INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	3.739	15.391	18.318	38.423
Costo de ventas y producción	371	6.227	9.867	26.452
Margen bruto	**3.368**	**9.164**	**8.451**	**11.971**
(-) Gastos de administración	(2.886)	(7.813)	(6.845)	(13.032)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	OCTUBRE 2023
VANNAPACK S.A.		REAL		INTERANUAL
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-
Utilidad operativa	**482**	**1.351**	**1.605**	**(1.062)**
(-) Gastos financieros	(177)	(651)	(948)	(732)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	**306**	**700**	**658**	**(1.794)**
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	**306**	**700**	**658**	**(1.794)**
(-) Gasto por impuesto a la renta	(76)	(175)	(164)	-
Utilidad neta	**229**	**525**	**493**	**(1.794)**
EBITDA	560	2.535	2.876	(1.062)

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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