

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – INDUSTRIAS OMEGA C.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 145/2015, del 31 de julio de 2015

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2015

Analista: Econ. Francisco Espín

[francisco.espin@classrating.ec](mailto:francisco.espin@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**INDUSTRIAS OMEGA C.A.** es una compañía ecuatoriana que opera en el sector industrial gráfico, siendo su giro de negocio, la transformación del papel, cartón y cartulina en cajas plegadizas, big boys, láminas microcorrugadas y una gran cantidad de productos que sirven para suplir la demanda de industria florícola, farmacéutica, alimenticia, publicitaria, entre otras.

### **Nueva**

### **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 145/2015 del 31 de julio de 2015 decidió otorgar la calificación de **"Doble A" (AA)** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INDUSTRIAS OMEGA C.A, por un monto de un millón de dólares (USD 1.000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – INDUSTRIAS OMEGA C.A., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- INDUSTRIAS OMEGA C.A. organiza su estructura de negocio en cuatro líneas principales: digital (impresiones de mayor durabilidad), gráfica (offset en empaques de cartulina), microcorrugado (impresión para productos frágiles) y Kores (impresión en envases cilíndricos).
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido a INDUSTRIAS OMEGA C.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- INDUSTRIAS OMEGA C.A. maneja un reglamento de Directorio que busca controlar el cumplimiento de los procesos, adquisición de valores humanos, relaciones acordes al ambiente de trabajo, normas básicas y la conducta requerida hacia los trabajadores.
- La empresa cuenta con políticas y requerimientos de calidad exigentes, para lo cual ha incorporado a su gestión un "Procedimiento de Gestión de Calidad". Además, ha sido evaluada y certificada en el

cumplimiento de los requisitos de ISO 9001:2008 para el sistema de gestión de calidad de la empresa, que comprende la fabricación, comercialización y servicio postventa de productos gráficos.

- Las ventas netas de INDUSTRIAS OMEGA C.A. han presentado una tendencia creciente durante el periodo analizado, puesto que entre los años 2012 y 2013, aumentaron en un 4,90%, lo cual estuvo sustentado por el incremento en el volumen de todos sus productos. Mientras que para el año 2014, estas se incrementaron en un 27,11%, frente a lo alcanzado en el año 2013, gracias a la inclusión de un nuevo producto en el mercado (la impresión para tubos y envases), así como el incremento de ventas en todas sus líneas productivas. Para mayo de 2015, las ventas netas se incrementaron en un 10,41%, frente a lo registrado en su similar periodo de 2014, lo que estuvo determinado por el aumento del volumen de producto vendido, principalmente durante el primer trimestre del 2015.
- Gracias a la estabilidad registrada en los gastos operacionales, la compañía arrojó márgenes operativos aceptables, sin embargo su tendencia fue fluctuante, pues pasaron de 6,64% (año 2012) a 3,48% (año 2013 y 5,27% (año 2014), sin embargo estos cubrieron de forma adecuada a los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales, permitiéndole a la compañía registrar utilidades para todos los ejercicios analizados, manteniendo una rentabilidad sobre ventas. Para mayo de 2015, el margen operativo se incrementó levemente a 4,92%, luego de haberse ubicado en 4,90% en mayo de 2014, mientras que su utilidad antes de participación e impuestos fue de 4,11% para mayo de 2015 y de 3,31% en mayo de 2014.
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de INDUSTRIAS OMEGA C.A. presenta un comportamiento variable, es así que pasa de USD 0,79 millones en el año 2012 (8,19% de las ventas netas) a USD 0,53 millones (5,20% de las ventas netas) en 2013 y USD 0,89 millones en 2014 (6,86% de los ventas netas), lo que estuvo determinado por el comportamiento de su margen operativo. Para mayo de 2015, el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 0,27 millones (4,95% de los activos). A pesar de lo mencionado, se evidencia una aceptable capacidad de generación de flujos propios por parte de la compañía.
- A partir del año 2012, el activo total de INDUSTRIAS OMEGA C.A. presentó una tendencia positiva, registrando para ese mismo año una suma de USD 5,98 millones, mientras que al cierre de 2014 se ubicó en USD 11,07 millones (USD 7,15 millones en el año 2013), lo que obedece al crecimiento tanto de activos corrientes como de los activos no corrientes, siendo sus cuentas más representativas (año 2014) las cuentas por cobrar comerciales, inventarios e inversiones en acciones (LP). Para mayo de 2015, los activos totales de la compañía evidenciaron una disminución respecto a diciembre de 2014, pues registraron una suma de USD 9,83 millones, lo cual se explica por el decrecimiento de los inventarios y cuentas por cobrar clientes. No obstante mantienen una estructura similar a la registrada en diciembre de 2014, sin embargo las inversiones en acciones (LP) toman relevancia al significar el 32,90% de los activos.
- Los pasivos totales de INDUSTRIAS OMEGA C.A. a partir del año 2012 registraron un comportamiento creciente, pues pasaron de USD 4,31 millones (72,16% de los activos totales) en 2012 a USD 9,19 millones (83,04% de los activos) en 2014, debido al crecimiento de las cuentas por pagar, así como el registro de otros pasivos no corrientes en donde se contabiliza una deuda privada con la compañía Bosques Petreles Ltda. que, de acuerdo a los estados de situación financiera auditada del año 2014, será cancelada con la cesión de acciones resultantes del aumento de capital realizado en la empresa Industria Cartonera Asociada INCASA S.A. conforme a documentación legal previamente establecida, el mismo que lo tienen previsto realizar en el mes de septiembre de 2015. A mayo de 2015, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 7,72 millones (78,59% de los activos).
- INDUSTRIAS OMEGA C.A. ha fondeado sus activos principalmente con pasivos, es así que a diciembre de 2014 financiaron el 83,04% de los activos totales, en donde permanentemente el rubro más representativo del pasivo han sido las cuentas por pagar a proveedores por sobre las obligaciones bancarias. Al cierre de mayo de 2015, los pasivos financiaron el 78,59% de los activos.
- Durante el periodo analizado (2011–2014), si bien el patrimonio de la compañía presenta una tendencia creciente en términos monetarios, el financiamiento de los activos por parte del patrimonio es decreciente, es así que pasa de 27,84% en el año 2012 (USD 1,66 millones) a un 16,96% en el año 2014 (USD 1,88 millones). Al 31 de mayo de 2015, el patrimonio financió el 21,41% de los activos de la empresa (USD 2,10 millones).
- El capital social de la compañía alcanza USD 1,10 millones, a mayo de 2015, sin embargo se debe acotar que el último aumento de capital fue realizado por un monto de USD 0,40 millones durante el año 2014, siendo esta cuenta la más representativa dentro del patrimonio a lo largo del periodo analizado, es así que al

finalizar mayo de 2015, este significó el 11,19% de los activos (9,93% de los activos a diciembre de 2014), seguida de resultados acumulados con el 7,45% (6,21% de los activos a diciembre de 2014).

- INDUSTRIAS OMEGA C.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un adecuado manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.
- A partir del año 2012, el apalancamiento de la compañía presenta una tendencia creciente, evidenciando que, mientras el pasivo crece progresivamente, el patrimonio se mantiene en un nivel relativamente estable, llegando a diciembre de 2014 a 4,90 veces, luego de haberse ubicado en 2,79 veces en el año 2013, lo que determina la necesidad de la compañía de fortalecer su patrimonio. Al 31 de mayo de 2015, el apalancamiento fue de 3,67 veces.

## Sobre la Emisión:

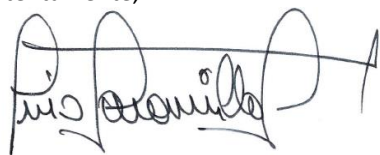
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INDUSTRIAS OMEGA C. A., en reunión celebrada el 24 de abril de 2015 y conformada por el 99,44% del capital social de la compañía, resolvió por unanimidad aprobar la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por el monto de hasta USD 1,00 millón.
- Posteriormente, con fecha 10 de julio de 2015, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Décimo Séptimo del cantón Quito, INDUSTRIAS OMEGA C.A. como Emisor, y Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INDUSTRIAS OMEGA C.A.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
- Adicionalmente, como mecanismo de fortalecimiento de la emisión, se constituirá un Fideicomiso de Administración de Flujos que tendrá como objetivo ir provisionando, de manera mensual, los flujos necesarios que permitan acumular el dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e interés) que deberá ser cancelado por INDUSTRIAS OMEGA C.A. El beneficiario del Fideicomiso de Administración de Flujos serán los obligacionistas. El Fideicomiso, administrado por la Fiduciaria, transferirá los recursos (compuestos de capital e interés) al agente de pago, quien en última instancia efectuará el pago a los Obligacionistas.
- Al 31 de mayo de 2015, INDUSTRIAS OMEGA C.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,79 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 4,63 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 4,63 veces sobre USD 1,00 millones, lo cual indica que el monto de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos con respecto a los pagos esperados, así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en el contrato de Emisión de Obligaciones.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ventas.
- Escenarios económicos adversos, como la coyuntura que experimenta el país desde el año 2014, derivada de la baja del precio del petróleo, podría repercutir en los flujos de los clientes de INDUSTRIAS OMEGA C.A. y de las familias ecuatorianas, de tal modo que posterguen sus decisiones de compra.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la producción y consecuentemente en la entrega de los productos a cada uno de sus clientes.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes en el área de tecnología, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Es importante que la maquinaria y equipo con las cuales trabaja INDUSTRIAS OMEGA C.A., vayan acorde a la innovación del sector, sus avances y tendencias, pues de no ser así, la producción de la compañía podría dejar de satisfacer las necesidades y exigencias del mercado, ocasionando pérdida de su participación en el mercado.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Debido a la constante innovación del sector en el cual se desenvuelve la compañía, sus avances y tendencias, el inventario de INDUSTRIAS OMEGA C.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado con la finalidad de estar siempre a la vanguardia de las tendencias en general.
- Cambios en las tendencias de consumo de la gente, es decir preferencias por recibir información electrónica y no física, podría afectar ciertas áreas de producción de la compañía, lo que ocasionaría una posible disminución de sus ingresos.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas, arancelarias y restrictivas más severas a las actuales por parte del Gobierno ecuatoriano, que pudieran afectar la importación de materias primas que utiliza la compañía, podrían repercutir negativamente en su operación y el flujo de la empresa.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**