

CALIFICACIÓN:

Decima Séptima Emisión	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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 de la Prospecto de Oferta Pública, de la respectivo Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO:

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. en comité No.361-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 17 de diciembre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2021. (Aprobada mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 03 de diciembre de 2021, por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero del cual es parte el Emisor ha presentado una tendencia creciente en su desempeño, evidenciado por el aporte al PIB como por el número de nuevas empresas presentes en este sector, que el Gobierno lo ha constituido como estratégico y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende del momento pandémico que atraviesa la economía en general. El sector ha tenido una recuperación en los últimos meses, sin embargo, no se estima que regrese en el 2021 a niveles en los que estaba antes del inicio de la pandemia.
- ENVASES DEL LITORAL S.A. es una compañía con más de 45 años de presencia en el mercado ecuatoriano, brindando productos que solucionan las necesidades de envases de aluminio con altos estándares de calidad, manteniendo constante innovación de equipos y capacitación técnica y actualizada del personal.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, cuenta con un directorio estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento. La empresa cuenta con planes estratégicos, principios operativos y financieros y políticas establecidas en todas las áreas lo que les permite mantenerse bajo rigurosos estándares de calidad. Además, la compañía cuenta con programas de responsabilidad social, ambiental y numerosas certificaciones que les permiten ser una empresa líder en el mercado ecuatoriano.
- Los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia al alza, a pesar de la emergencia sanitaria vivida a partir del 2020, lo cual demuestra la habilidad que mantienen para continuar la operación sin importar el escenario externo. Se estima que dicho comportamiento se mantenga y en los próximos años sigan creciendo sobre los niveles históricos.
- ENVASES DE LITORAL S.A. presenta un alto nivel de apalancamiento, compuesto en su mayoría en deuda con terceros, lo cual resulta en altos valores de Servicio de la Deuda; lo cual podía resultar en presión adicional sobre los flujos de la empresa. Adicionalmente la empresa mantiene algunos contingentes, a través de garantías cruzadas, con la empresa relacionada PLASTICOS DEL LITORAL S.A. mostrando mayores niveles de responsabilidad. La empresa, atendiendo a la incertidumbre sobre la duración del ciclo, ha implementado políticas de control y de reducción de gastos y ha realizado una inversión importante en un Plan de Bioseguridad para retomar las actividades. ENVASES DE LITORAL S.A. tiene las fortalezas organizativas y financieras necesarias para mantener su capacidad de pago mientras dure este ciclo.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración, resguardos normativos y límite de endeudamiento.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversidad de envases ofertados en el mercado local e internacional, principalmente envases ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar que juntos representaron alrededor del 78% de los ingresos totales para 2020, el resto de los ingresos lo componen diversas líneas menores. Estos ingresos están constituidos en un 80% por exportaciones y un 20% por ventas locales. El análisis entre 2018 y 2020 evidencia una tendencia creciente alcanzando los USD 64,79 millones en ingresos, efecto de que ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene el 57% de participación de mercado respecto a sus principales competidores, lo que le permite mantener una demanda estable, además que, sus clientes son grandes empresas, principalmente del sector pesquero, con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales de largo plazo y por ende fidelización. Para octubre de 2021 los ingresos incrementaron un 1,51% frente al mismo periodo del año anterior, por las ventas al exterior, principalmente debido a nuevas exportaciones realizadas a las empresas Starkist Samoa CO. en Samoa Americana y a la Pesquera Transantártica en Chile; además, estuvo el incremento de la demanda local por la incorporación de Serviterra S.A. al portafolio de clientes, empresa dedicada a la pesca, extracción, industrialización y comercialización de productos del mar. Adicional a la participación de estos nuevos clientes, también está el cambio del comportamiento alimenticio que se ha dado, producto de la actual pandemia, que ha hecho que el consumidor prefiera la compra de enlatados como atún, sardina, vegetales y frutas, lo que beneficia a la compañía.

El costo de ventas comprende principalmente la adquisición de materia prima de proveedores del exterior, manteniendo una participación sobre las ventas constante en el periodo analizado, por su parte el margen bruto mantuvo una participación de alrededor del 23%, los gastos operativos mantuvieron un comportamiento decreciente atado a la estrategia comercial, que impulsó menores gastos en honorarios profesionales, sueldos y beneficios a empleados y transporte; consecuentemente, se registró un margen operativo estable promediando un 12,02%; finalmente la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad bruta y con los ingresos no operacionales.

Dado el giro de negocio y las características de la industria en la que opera la empresa, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción, por lo que, al 31 de octubre de 2021, el 93,32% del activo total se condensó en estos tres rubros, mientras que, entre 2018 y 2020 presentó un comportamiento creciente, pasando de USD 121,98 millones a USD 144,54 millones, con un crecimiento de 18,51%. Para octubre de 2021 se mantuvo en niveles alrededor de los USD 145,40 millones. En este mismo periodo, los pasivos con costo fluctuaron principalmente en función de las obligaciones con bancos locales y con el Mercado de Valores, en tanto que, para octubre de 2021 la deuda neta se contrajo frente al cierre de 2020, efecto del manejo de plazos y montos entre las obligaciones con el Mercado de Valores y las entidades financieras. El patrimonio presentó un comportamiento creciente en función de los resultados positivos.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2020	OCTUBRE 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	55.679	54.304	64.791	70.168	70.870	70.898	70.934	70.969	71.005	55.422	56.260
Utilidad operativa (miles USD)	6.473	6.846	8.232	8.434	8.724	8.771	8.853	8.608	8.577	7.343	7.143
Utilidad neta (miles USD)	269	111	1.280	1.070	1.021	1.315	1.520	1.721	1.678	1.850	901
EBITDA (miles USD)	10.035	10.670	12.443	12.646	12.935	12.982	13.064	12.819	12.788	7.343	7.143
Deuda neta (miles USD)	65.927	80.067	81.930	80.867	79.468	77.135	75.273	73.726	69.723	79.432	77.317
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8.394	6.130	2.938	7.415	4.773	5.809	5.442	5.233	7.801	-	7.285
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29.547	29.030	33.663	34.482	34.513	34.231	34.522	35.350	33.440	34.512	31.849
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.273	32.399	37.785	42.706	42.669	40.514	40.154	33.021	33.493	39.375	37.186
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,90	0,33	0,33	0,30	0,30	0,32	0,33	0,39	0,38	0,22	0,23
Capital de trabajo (miles USD)	4.798	1.301	886	294	3.713	4.295	9.782	10.288	7.194	1.843	1.182
ROE	0,69%	0,26%	2,94%	2,40%	2,24%	2,80%	3,14%	3,43%	3,24%	5,04%	2,43%
Apalancamiento	2,15	2,36	2,32	2,21	2,16	2,05	1,93	1,84	1,73	2,23	2,27

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones estiman que los ingresos crecerán para el cierre del 2021 frente al 2020, tomando en cuenta que para octubre de 2021 las ventas ya presentaron este comportamiento en el análisis interanual, por lo que en un escenario conservador se estima un crecimiento del 8,30%. Crecimiento que se justifica por los cambios alimenticios adoptados en esta nueva normalidad, y por los nuevos clientes. Posterior al 2021, se estima que la

empresa mantenga un nivel de ventas estable con incrementos de apenas un 0,05% anual, debido a la estrategia comercial de incrementar la presencia en países en los que la compañía no exporta directamente sus productos. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 77% sobre los ingresos por ventas y se estima que vaya reduciendo debido a la implementación de un control de gastos y costos operativos de la compañía.

En cuanto a la estructura operativa, se espera que continúe con su buen desempeño, fundamentado en el crecimiento en ventas y eficiencias en costos y gastos, lo que permitirá que la utilidad operativa mantenga una participación promedio de 12% sobre las ventas. De esta manera se estima que los fondos provenientes de la operación serán más que suficientes para cubrir los gastos ordinarios y no ordinarios de la operación, generando una utilidad neta positiva y creciente a partir del 2021.

Las cuentas por cobrar tendrán una tendencia al alza, efecto de la mayor actividad esperada, que generaría mayores ventas a crédito en los próximos años. Para octubre de 2021, efecto de la mayor rotación de inventarios días de inventario se redujeron, alcanzando los 166 días, nivel que se espera se mantenga estable hacia adelante. La propiedad planta y equipo se estima mantendrá un comportamiento similar a lo evidenciado en el periodo histórico, con inversiones aproximadas de USD 3,00 millones para cada año, compensada con la depreciación anual, inversiones que se concentran en maquinaria y equipos para mantener la operación, no se proyectan inversiones en terrenos y las obras en proceso mantendrán un comportamiento similar al histórico.

La deuda financiera se prevé se mantenga estable, promediando una participación del 83% sobre el pasivo total. Las cuentas por pagar a proveedores se mantendrán dentro de los valores históricos, oscilando alrededor de USD 14,00 millones. Para octubre de 2021, el patrimonio presentó un valor de USD 44,41 millones, y se espera que para periodos futuros se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se proyectan crecientes.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir, a lo que se suma la incertidumbre generada del proceso de vacunación y de las nuevas olas potenciales de contagio del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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 colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Asimismo, la reactivación gradual de las actividades económicas mejora la liquidez circulante y reduce el riesgo del entorno. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ENVASES DEL LITORAL S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y de éstas, un porcentaje significativo son compañías del extranjero, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Las nuevas tendencias de sostenibilidad y protección al medio ambiente presentan la probabilidad de que nuevos competidores ofrezcan productos sustitutos a los envases ofrecidos por ENVASES DEL LITORAL S.A. Así mismo, la concientización de contaminación y cuidado al medio ambiente puede presentar un riesgo a la compañía por el uso de diferentes tipos de envases que no contaminen. Para mitigar este riesgo la compañía aprovecha su experiencia para investigar e innovar en la búsqueda de elementos más amigables con el medio ambiente.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza multirriesgo contratada con Seguros Equinoccial S.A. que mantienen sobre los activos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

Se debe indicar que las cuentas del activo que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son caja bancos, cuentas por cobrar, otras cuentas por cobrar, propiedad planta y equipo e inventario. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- En relación con caja bancos el riesgo es la volatilidad que puede tener por necesidades puntuales de la compañía, dicho riesgo que se mitiga con un adecuado control sobre los flujos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documento y cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende genere problemas de liquidez, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes.
- Existe el riesgo de que los inventarios, compuestos por mercadería terminada y materia prima, sufran daños por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que a la fecha del presente informe ENVASES DEL LITORAL S.A. no mantiene cuentas por cobrar con compañías relacionadas que representen una porción importante de su activo, o que puedan presentar un riesgo a la liquidez de la compañía en caso de impago. De esta manera no se presenta un riesgo en este rubro.

INSTRUMENTO

DÉCIMA SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	Y	El monto por clase será de acuerdo con la colocación USD 8.000.000	720 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	Z		1.800 días		Trimestral	Trimestral
Saldo de Circulación	N/A					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 20% para sustituir pasivos con entidades financieras privadas locales y del exterior, y el 80% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas y repuestos y sus respectivas nacionalizaciones, pago de impuestos, pagos de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 					

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgos de la Décima Séptima Emisión de Obligaciones ENVASES DEL LITORAL S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

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