

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO VIGÉSIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES ENVASES DEL LITORAL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 141/2025, del 05 de junio de 2025

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2025

Analista: Econ. Mateo Martínez

mateo.martinez@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa que se dedica a la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias: pescado, mariscos, frutas, vegetales, entre otros.

Nuevo

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 141/2025 del 05 de junio de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A. por un monto de hasta nueve millones de dólares (USD 9'000.000,00).

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 crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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 su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. 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 recibida 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 calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La positiva trayectoria de ENVASES DEL LITORAL S.A., obedece a la experiencia y visión de sus principales ejecutivos, quienes son los encargados de establecer las principales líneas estratégicas para la operatividad, con el fin de dar cumplimiento a los objetivos y metas planteadas.
- La compañía posee un amplio conocimiento del mercado, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve ENVASES DEL LITORAL S.A. lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio.
- Para diciembre de 2024, el comportamiento de las ventas fue decreciente, registrando una suma de USD 53,35 millones (-6,48% frente a su similar de 2023, con un valor de USD 57,05 millones). Según lo mencionado por la compañía, la reducción de sus ventas estuvo atada a los siguientes factores: El mercado en el cual se desenvuelven los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el europeo, el cual disminuyó su requerimiento de productos debido a que las distribuidoras mantuvieron un stock suficiente. Además, los períodos de veda reproductiva se incrementaron, lo que repercutió en los niveles de pesca. Por su parte, para los períodos interanuales, las ventas aumentaron de USD 18,00 millones en abril de 2024 a USD 21,05 millones en abril de 2025, como efecto de la alta demanda de los clientes conserveros en el mercado europeo.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 12,37% de los ingresos en 2022; 12,70% en 2023 y 12,31% en diciembre de 2024, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos. Para abril de 2025 el margen operativo se ubicó en 14,67% de los ingresos, porcentaje superior al reportado en abril de 2024, cuando fue de 13,59% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo anual, pero su representación sobre los ingresos fue inferior al 1,00%, pues luego de significar el 0,06% de los ingresos en 2023 pasó a 0,17% en 2024. Para abril de 2025 el margen antes de impuestos se mantiene positivo y representó el 1,44% de los ingresos, porcentaje superior a lo arrojado en su similar de 2024, cuando fue de 0,45%.
- El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los períodos analizados.
- Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A., presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 147,34 millones en 2022 pasaron a USD 143,87 millones en diciembre de 2023, USD 146,69 millones en diciembre de 2024 y USD 147,42 millones en abril de 2025. Esta variación se atribuye principalmente a las fluctuaciones en las cuentas por cobrar a clientes, impulsada por una elevada demanda de envases metálicos.
- Al 30 de abril de 2025, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 63,80% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida representó el 36,20%, determinando que esta última se concentró en una duración de más de 120 días con el 22,38% del total de cartera.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así como pasó de un 70,15% en 2022 a un 69,30% en diciembre de 2023, 69,75% en 2024 y 69,69% en abril de 2025, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en las cuentas por pagar a proveedores, así como de la deuda financiera.
- Al 31 de diciembre de 2024, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma financió el 50,21% del activo total (50,59% en abril de 2025).
- Para el año 2024, el patrimonio financió el 30,25% de los activos (30,70% en diciembre 2023), mientras que para abril de 2025 lo hizo en un 30,31%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.
- El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,63% en diciembre de 2024 y 13,57% en abril de 2025.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 2,26 veces, 2,31 veces en diciembre de 2024 y 2,30 veces en abril de 2025.
- ENVASES DEL LITORAL S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 21 de mayo de 2025, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 9'000.000,00.
- ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A.
- La Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ 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.
- Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, ENVASES DEL LITORAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
- Al 30 de abril de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 52,30 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,84 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,49 veces sobre el capital de las emisiones a emitirse, determinando de esta manera que la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del estaño o del acero se encuentran directamente relacionados con el costo de la hojalata, por lo que la compañía debe realizar sus compras con anticipación para mitigar de alguna manera este tipo de afectaciones.
- Escasez de la materia prima utilizada por la compañía, podría incidir en un incremento en los precios de compra, y por ende podría determinar una menor operación de la compañía con una afectación directa a sus ventas, no obstante, con la finalidad de mitigar este posible evento la compañía realiza sus compras con anticipación.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar 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, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima 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.

- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos más amigables con el medio ambiente, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ENVASES DEL LITORAL S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravamen consistentes en: efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo, neto por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y los activos financieros y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.

- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- La propiedad, planta y equipo, neto de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. Mientras que su propiedad, planta y equipo, neto, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La compañía certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 30 de abril de 2024 y 30 de abril de 2025.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

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

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 21 de mayo de 2025, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 9'000.000,00.

ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA VIGÉSIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

| VIGÉSIMA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – ENVASES DEL LITORAL S.A. | |
|---|---|
| Emisor | ENVASES DEL LITORAL S.A. |
| Capital a Emitir | Hasta USD 9'000.000,00 |
| Moneda | Dólares de los Estados Unidos de América. |
| Tipo de Emisión | Desmaterializada, con valor nominal múltiplo de USD 1,00. |
| Rescates anticipados | No contempla sorteos ni rescates anticipados. |
| Tipo de Oferta | Pública |

| Clase, plazo, tasa | Clase | Plazo | Tasa de Interés |
|---|---|------------|----------------------|
| | Clase I | 1,080 días | Fija anual del 9,00% |
| | Clase J | 1,800 días | Fija anual del 9,00% |
| | Clase K | 2,500 días | Fija anual del 9,00% |
| Monto | El monto colocado por cada Clase será de acuerdo a la solicitud del Mercado al momento de la colocación de los Valores. | | |
| Agente colocador | CASA DE VALORES ADVFIN S.A. | | |
| Agente Pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | |
| Garantía General | Los Valores que se emitan contarán con la garantía general del EMISOR, conforme lo dispone el Artículo 162 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. | | |
| Destino de los recursos | Los recursos captados servirán en un (50%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales e internacionales, y con el (50%) restante, para 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, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas. | | |
| Fecha de la Emisión | Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase. | | |
| Representante de Obligacionistas | ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. | | |
| Pago Intereses | Clase I: Contendrá 12 pagos de intereses. Clase J: contendrá 20 pagos de intereses. Clase K: Contendrá 28 pagos de intereses. Para todas las clases, los cupones se pagarán cada 90 días, el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo de capital insoluto y no contemplan sorteos ni rescates anticipados. | | |
| Forma de Cálculo | Base comercial 30/360. | | |
| Amortización de Capital | Clase I: El capital se cancelará en 12 pagos cada trimestre vencido. Clase J: El capital se cancelará en 20 pagos cada trimestre vencido. Clase K: El capital se cancelará en 28 pagos cada trimestre vencido. Para todas las clases, los cupones se pagarán cada 90 días y no contemplan sorteos ni rescates anticipados. | | |
| Sistema de Colocación | Bursátil | | |
| Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol 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 | Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, ENVASES DEL LITORAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta 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: Escritura Emisión / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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.

Se entenderá por 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 concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, ENVASES DEL LITORAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión está respaldada por una Garantía General otorgada por ENVASES DEL LITORAL S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 30 de abril de 2025 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 147,42 millones, de los cuales el 57,16% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN., ABRIL 2025

| Activos | Libres (miles USD) | % |
|--|--------------------|----------------|
| Disponibles | 767 | 0,91% |
| Exigibles | 16.368 | 19,43% |
| Realizables | 15.736 | 18,68% |
| Propiedad Planta y Equipo y Propiedades de Inversión | 46.795 | 55,54% |
| Otros activos | 4.595 | 5,45% |
| TOTAL | 84.261 | 100,00% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de abril de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; 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; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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 complementarias¹.

¹ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 52,30 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,84 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,49 veces sobre el capital de las emisiones a emitir, determinando de esta manera que la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se observó que para el 30 de abril de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,97 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ABRIL 2025)

| Descripción | Miles USD |
|--|---------------|
| Total Activos | 147,422 |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos | 945 |
| (-) Activos Gravados | 63.162 |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ² | 300 |
| (-) Derechos Fiduciarios ³ | 2 |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo | - |
| (-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴ | 30.706 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social | - |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵ | 8 |
| Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa | 52.299 |
| Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones | 41.840 |
| Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones Por Emitir | 9.000 |
| VIII Programa de Papel Comercial por emitir | 3.000 |
| Total | 12.000 |
| Total Activos con Deducciones / Total Emisiones por emitir (veces) | 4,36 |
| 80.00% de los Activos con Deducciones / Total Emisiones por emitir | 3,49 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,56 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de abril de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 63,16 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 84,26 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y las que estima emitir representa el 47,79% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2025, y el 95,59% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, ABRIL 2025

| Descripción | Miles USD |
|---|---------------|
| Patrimonio | 44.678 |
| 200% del Patrimonio (USD) | 89.355 |
| XV Emisión de Obligaciones | 386 |
| XVI Emisión de Obligaciones | 1.023 |
| XVII Emisión de Obligaciones | 3.154 |
| XVIII Emisión de Obligaciones | 3.600 |
| XIX Emisión de Obligaciones | 3.356 |
| XX Emisión de Obligaciones | 3.977 |
| XXI Emisión de Obligaciones | 4.708 |
| Papel Comercial VI | 6.000 |
| Papel Comercial VII | 4.500 |
| XXII Emisión de Obligaciones Por Emitir | 9.000 |
| Papel Comercial VIII Por Emitir | 3.000 |
| Total Emisiones | 42.706 |
| Valores por emitir / 200% del Patrimonio | 47,79% |
| Valores por emitir / Patrimonio | 95,59% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Rubro | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas netas | 58.933 | 60.701 | 62.522 | 64.398 | 66.330 | 68.319 | 70.369 | 72.480 |
| Costo de ventas | 41.474 | 42.718 | 44.000 | 45.320 | 46.679 | 48.080 | 49.522 | 51.008 |
| Utilidad bruta | 17.459 | 17.983 | 18.522 | 19.078 | 19.650 | 20.240 | 20.847 | 21.473 |
| Gastos administrativos y ventas | 6.864 | 7.070 | 7.282 | 7.500 | 7.725 | 7.957 | 8.196 | 8.442 |
| Depreciación | 3.041 | 3.132 | 3.226 | 3.323 | 3.422 | 3.525 | 3.631 | 3.740 |
| Utilidad operativa | 7.555 | 7.781 | 8.015 | 8.255 | 8.503 | 8.758 | 9.021 | 9.291 |
| Gastos financieros | 7.534 | 7.760 | 7.993 | 8.233 | 8.480 | 8.734 | 8.996 | 9.266 |
| Otros ingresos | 467 | 481 | 495 | 510 | 525 | 541 | 557 | 574 |
| Utilidad antes de impuestos | 487 | 502 | 517 | 532 | 548 | 565 | 582 | 599 |
| Participación Trabajadores | 73 | 75 | 78 | 80 | 82 | 85 | 87 | 90 |
| Impuesto a la Renta | 104 | 107 | 110 | 113 | 117 | 120 | 124 | 127 |
| Utilidad neta | 311 | 320 | 329 | 339 | 350 | 360 | 371 | 382 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones estiman en sus ingresos un crecimiento constante del 3,00% durante el periodo proyectado. Los costos de ventas por su parte significarán el 70,37% de los ingresos para todos los periodos proyectados, lo que generaría un margen bruto que representaría el 29,63% del total de ingresos. Por su parte, los gastos operativos representarían un constante de 16,81% de los ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva, misma que representaría el 12,82% de los ingresos para cada uno de los ejercicios proyectados. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable con un porcentaje de 12,78% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados. Finalmente, después de descontar los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 0,53% de los ingresos entre los periodos 2025 – 2032.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura estable de 1,41 veces durante el periodo proyectado (2025 – 2032), denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago aceptable.

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 0,23 veces en 2025 y 23,23 veces en el año 2032. Por su parte, el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,00 veces en 2025 y 76,01 veces en 2032. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

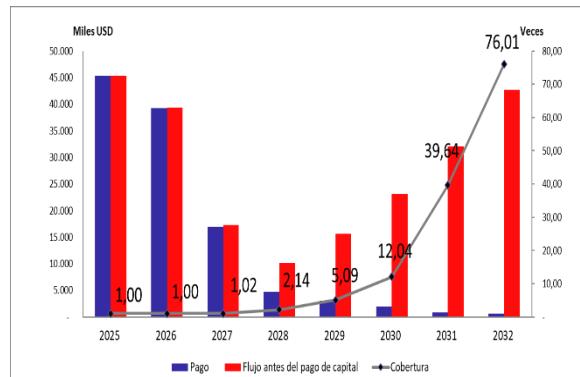
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes en efectivo, seguido de los pagos a proveedores, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia la adquisición de propiedad, planta y equipo para todos los años proyectados y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, que contempla los movimientos de los recursos provenientes de la emisión y sus respectivos pagos, además de préstamos vigentes con bancas y mercado de valores con sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

| FLUJO DE EFECTIVO | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Actividades de Operación | | | | | | | | |
| Cobros a Clientes en Efectivo | 43.875,92 | 45.192,20 | 46.547,96 | 47.944,40 | 49.382,74 | 50.864,22 | 52.390,14 | 53.961,85 |
| Cuentas por Cobrar (91 a 119 días) | 1.823,82 | 1.918,17 | 1.965,42 | 2.024,38 | 2.085,11 | 2.147,67 | 2.212,10 | 2.278,46 |
| Cuentas por Cobrar (120 a 180 días) | 12.509,69 | 13.371,57 | 13.772,71 | 14.185,90 | 14.611,47 | 15.049,82 | 15.501,31 | 15.966,35 |
| Pagos a Proveedores (Bienes y Servicios) | (41.473,88) | (42.718,10) | (43.999,64) | (45.319,63) | (46.679,22) | (48.079,60) | (49.521,99) | (51.007,65) |
| Pagos Operativos (Empleados) | (6.863,88) | (7.069,80) | (7.281,89) | (7.500,35) | (7.725,36) | (7.957,12) | (8.195,83) | (8.441,71) |
| Otras Entradas (Salidas) de Efectivo | 466,62 | 480,61 | 495,03 | 509,88 | 525,18 | 540,94 | 557,16 | 573,88 |
| Total Actividades de Operación | 10.338,29 | 11.174,66 | 11.499,60 | 11.844,59 | 12.199,92 | 12.565,92 | 12.942,90 | 13.331,19 |
| Actividades de Inversión | | | | | | | | |
| Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 |
| Total Actividades de Inversión | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 | 2.000,00 |
| Actividades de Financiamiento | | | | | | | | |
| Ingresos VIII Papel Comercial | 3.000,00 | 3.000,00 | | | | | | |
| Ingresos 22da. Emisión | 9.000,00 | | | | | | | |
| Ingresos Revolving VI Papel Comercial | 6.000,00 | | | | | | | |
| Ingresos Revolving VII Papel Comercial | 4.500,00 | 4.500,00 | | | | | | |
| Ingresos Bancarios u Otros Financiamientos | 13.800,00 | 22.600,00 | 7.700,00 | | | | | |
| Pago de Obligaciones Bancarias | (20.872,86) | (14.409,29) | (2.380,59) | (1.905,90) | (1.855,60) | (1.096,95) | (338,31) | (338,31) |
| Pagos 15va. Emisión (k+i) | (772,50) | | (772,50) | | | | | |
| Pagos 16ta. Emisión (k+i) | (786,68) | (724,91) | | | | | | |
| Pagos 17ta. Emisión (k+i) | (1.840,00) | (1.712,00) | | | | | | |
| Pagos 18va. Emisión (k+i) | (1.827,06) | (981,00) | | | | | | |
| Pagos 19na. Emisión (k+i) | (2.444,90) | (1.277,33) | (863,00) | (204,50) | | | | |
| Pagos 20ma. Emisión (k+i) | (1.858,30) | (1.723,06) | (851,46) | (784,61) | | | | |
| Pagos 21era. Emisión (k+i) | (2.471,73) | (2.291,80) | (2.114,27) | | | | | |
| Pagos 22da. Emisión (k+i) | (1.407,59) | (2.678,30) | (2.495,78) | (1.820,22) | (1.209,75) | (820,56) | (471,88) | (222,68) |
| Pagos Capital V Papel Comercial | (5.000,00) | | | | | | | |
| Pagos Capital VI Papel Comercial | (6.000,00) | (6.000,00) | | | | | | |
| Pagos Capital VII Papel Comercial | | (4.500,00) | (4.500,00) | | | | | |
| Pagos Capital VIII Papel Comercial | | (3.000,00) | (3.000,00) | | | | | |
| Total Actividades de Financiamiento | (8.981,62) | (9.197,69) | (9.277,60) | (4.715,23) | (3.065,34) | (1.917,52) | (810,20) | (561,00) |
| Aumento (Disminución) Neta de Efvo. y Equivalentes de Efvo. en el periodo | (643,33) | (23,03) | 221,99 | 5.129,36 | 7.134,58 | 8.648,40 | 10.132,70 | 10.770,19 |
| Equivalentes al Efvo. al principio del periodo | 707,00 | 63,67 | 40,63 | 262,63 | 5.391,99 | 12.526,57 | 21.174,97 | 31.307,67 |
| Equivalentes al Efvo. al final del periodo | 63,67 | 40,63 | 262,63 | 5.391,99 | 12.526,57 | 21.174,97 | 31.307,67 | 42.077,86 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA CON COSTO (MILES USD)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los costos de ventas de la compañía, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 0,74% para todos los años. En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas en todos los períodos. Por su parte, en el flujo de efectivo se afectó a los cobros a clientes en efectivo con una contracción del 0,06% en el año 2025, 0,03% en 2026, 0,40% en 2027 y para los siguientes años soportaría una afectación superior al 10%. Con estos porcentajes el flujo de efectivo continuaría siendo positivo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiera, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas 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 presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.⁷ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%⁸. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%⁹.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹⁰. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025¹¹

⁷ FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo

⁸ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

¹⁰ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹¹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹²

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹³ o un estancamiento económico¹⁴, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁵.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁶ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en abril de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro | Valor | Rubro | Valor |
|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|-------|
| PIB nominal (millones USD) 2024 | 124.676 | Variación anual PIB (t/t-4) año 2024 | -1,5% |
| Deuda Pública Total / PIB (mar/2025) | 50,03% | Inflación mensual (abr - 2025) | 0,27% |

¹² <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹³ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁴ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁵ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A1ginas%20decon%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana>.

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

| | | | |
|---|---------------------|---|---------|
| Balanza Comercial Total (millones USD) mar 2025 | 2.288,0 (Superávit) | Inflación anual (abr - 2025) | -0,69% |
| Reservas Internacionales (millones USD abril de 2025) | 7.773,0 | Inflación acumulada (abr - 2025) | 0,55% |
| Riesgo país, 30 de mayo de 2025 (puntos) | 1.098 | Remesas (millones USD) 2024 | 6.539,8 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 may de 2025) | 62,62 | Tasa de Desempleo nacional (abr - 2025) | 3,6% |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁷.

Durante el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una contracción, llegando a -1,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%¹⁸.

La reducción de las importaciones en (-2,3%) está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte¹⁹. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado²⁰. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa²¹.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²². Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²³.

El Riesgo País registró 1.098 puntos al 30 de mayo de 2025²⁴. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁵.

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²⁶ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporta-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE->,La%20economía%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%25%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20d e%202024%2C%20el%20producto%20intern%20bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporta-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE->,La%20economía%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%25%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20d e%202024%2C%20el%20producto%20intern%20bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.

²⁰ Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²² <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-> mundial-el-crecimiento-económico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la

²³ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (negativa) para el largo plazo y “B” para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafinante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁷

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁸ Mientras que para marzo de 2025, arrojó un valor de USD 7.014,4 en marzo de 2025, lo que equivale a un incremento del 10,12% frente a marzo de 2024.²⁹

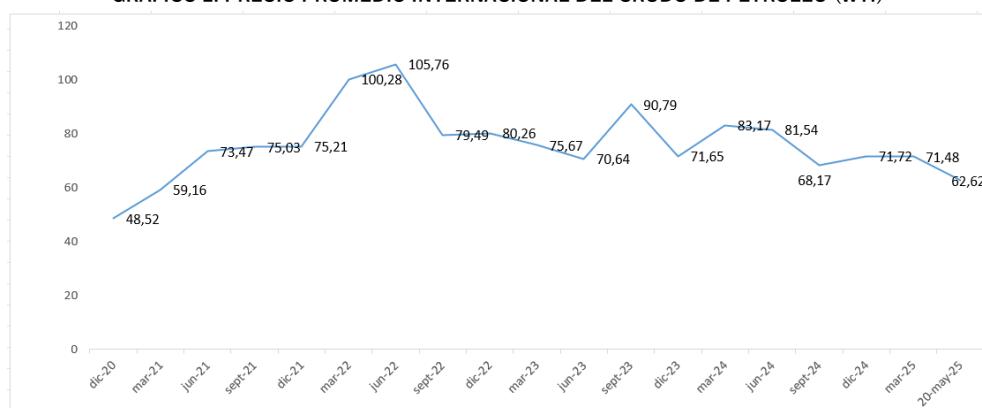
Las exportaciones totales en valores FOB hasta diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones (USD 9.302,4 en marzo de 2025), lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06%³⁰ (-10,47% y +26,81% para marzo de 2025 en ese mismo orden).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 2.288,0 millones en marzo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³¹ (para marzo de 2025 arrojó un superávit de USD 611,6 y 1.676,4 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³².

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,62 por barril al 20 de mayo de 2025³³ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 71,48 al 31 de marzo de 2025)³⁴. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁵.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

²⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial>,
³² <https://www.econometra.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-sobre-comercial-trump>

<https://www.economista.com.mx/mecados/precios-petroleo-disploman-7-guerra-comercial-trump>

³⁴ <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-dona>

https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%20Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

Durante enero y diciembre de 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (14,7 millones de barriles en enero de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁶ (11,7 millones de barriles en enero de 2025, esto reflejó una caída de 5,6% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (3,0 millones de barriles en enero de 2025, con un incremento de 7,9% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (12,3 millones de barriles en enero de 2025, lo que representó un aumento de 2,3% frente a enero de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (10,06 millones de barriles en enero de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (1,3 millones en enero de 2025); mientras que las compañías privadas³⁷ 0,1 millones de barriles³⁸ (0,04 millones de barriles en enero de 2025).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁹.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones⁴⁰, registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05⁴¹ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)⁴².

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.⁴³

La **inflación mensual** en abril de 2025 registró una variación de 0,27%, mientras que la variación **anual** fue de -0,69% y la **acumulada** fue de 0,55%⁴⁴. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025⁴⁷. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en

³⁶ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁷ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

³⁹ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburífero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

⁴⁰ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

⁴¹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

⁴³ [SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo](https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri)

⁴⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁴⁸.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,6% en abril de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 35,8% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 21,1%⁴⁹.

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁵⁰, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁵¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁵². Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁵³ (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵⁴.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵⁵. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵⁶.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁷, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁸, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁹. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁶⁰.

⁴⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁵⁰ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁵¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁵ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁶ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁷ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵⁸ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menu1ED.html

⁶⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

Para marzo de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.072,57 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para marzo de 2025 fue de USD 13.080,47 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 696,00 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de marzo de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,03% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁶¹.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁶² (USD 7.773,0 millones en abril de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 14 de febrero de 1973 fue fundada la compañía y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 21 de marzo de 1973, domiciliada en la ciudad de Guayaquil con la razón social comercial ENVASES DEL LITORAL S.A. El plazo de duración de la compañía es de 100 años que se contarán a partir de la inscripción del contrato del registro mercantil, plazo que podrá ser ampliado o reducido por resolución de la Junta General de Accionistas.

Mediante reforma a su estatuto, el 24 de junio de 2013, la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. cambia su objeto social a la importación, exportación, fabricación, adquisición, enajenación, compra, venta, representación, consignación y distribución de toda clase de envases y tapas de hojalata (estañados y/o cromados).

Actualmente, ENVASES DEL LITORAL S.A., es una industria metalmecánica cuyo principal objetivo es la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias: pescado, mariscos, frutas, vegetales, entre otros. Por lo tanto, desarrolla sus actividades considerando como valores esenciales la seguridad y salud de sus empleados y la protección del medio ambiente.

Las maquinarias utilizadas para su proceso industrial están acordes con los requerimientos actuales de tecnología. El personal Técnico y Administrativo, posee una amplia experiencia lo que garantiza los productos. Las materias primas utilizadas son: láminas metálicas, barnices interiores & exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre, son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano.

ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado, con una trayectoria de 52 años brindando equipos y servicios de calidad. A continuación, se evidencian las principales líneas de negocio de la compañía:

CUADRO 8: LÍNEAS DE PRODUCTOS

| Línea | Marcas |
|-----------|------------------------------|
| PRODUCTOS | ENVASES REDONDOS DE 2 PIEZAS |
| | ENVASES OVALADOS DE 2 PIEZAS |
| | ENVASES OVALADOS DE 3 PIEZAS |
| | TAPAS STANDARD |
| | TAPAS ABRE FACIL |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶¹ <https://www.finanzas.gob.ec/https://www.deuda-publica-nueva-metodologia/>

⁶² <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de abril de 2025, el capital suscrito y pagado de ENVASES DEL LITORAL S.A., ascendió a USD 20'000.000,00, constituido por USD 5'000.000,00 de acciones ordinarias y nominativas con un valor de USD 4,00 cada una. Es importante mencionar que la Compañía cuenta con dos accionistas que son: SIMSA HOLDING CORP. (Panamá), y WOORDER INVESTORS LIMITED (Islas Vírgenes Británicas) cada una con una participación del 50%.

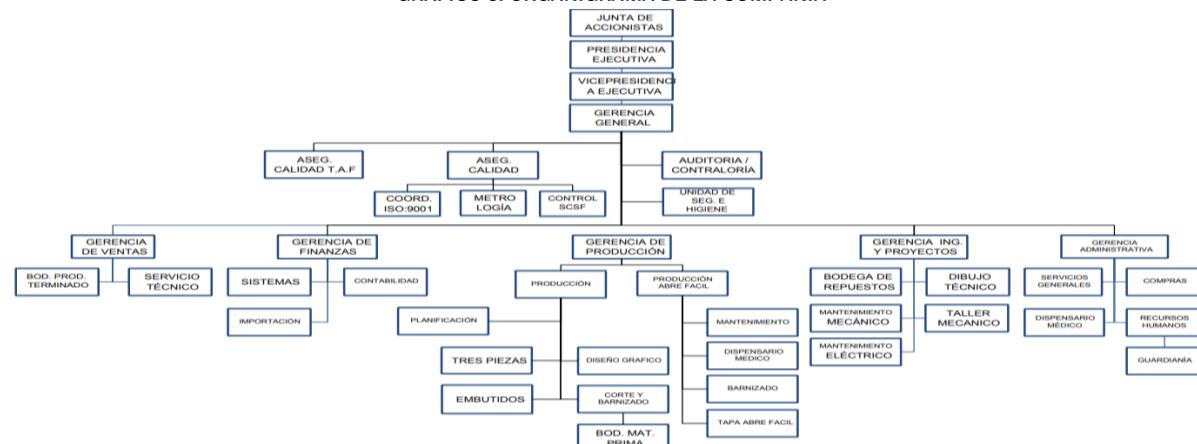
CUADRO 9: ACCIONISTAS

| Nombre | Capital (USD) | Participación |
|---------------------------|-------------------|----------------|
| SIMSA HOLDING CORP. | 10.000.000 | 50,00% |
| WOORDER INVESTORS LIMITED | 10.000.000 | 50,00% |
| Total | 20.000.000 | 100,00% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo de la compañía, Vicepresidentes y Gerentes de área. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, con amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma. A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los que debe operar.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de ENVASES DEL LITORAL S.A., se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales directivos y ejecutivos de la Compañía⁶³.

CUADRO 10: PRINCIPALES EJECUTIVOS

| Cargo | Nombre |
|--------------------------|--------------------------------|
| Presidente | Esteban Cid Simon Saman |
| Vicepresidente Ejecutivo | Jaime Domingo Simon Velez |
| Gerente General | Javier Eduardo Polit Chica |
| Gerente Financiero | Castro Flores Peiton Jacobo |
| Gerente De Ventas | Xavier Francisco Orellana Paéz |
| Gerente De Planta | Villamar Vacacela Sixto Fabian |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶³ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Gobierno Corporativo

ENVASES DEL LITORAL S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 30 de abril de 2025, ENVASES DEL LITORAL S.A., contó con la colaboración de 364 empleados (360 en enero de 2025), distribuidos en diferentes áreas de la compañía (administrativos, obreros y dirección), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones y se encuentran bajo relación de dependencia.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

ENVASES DEL LITORAL S.A., mantiene relación con la empresa Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.⁶⁴ (accionaria y administrativa) y Plastro S.A.⁶⁵ (administrativa).

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

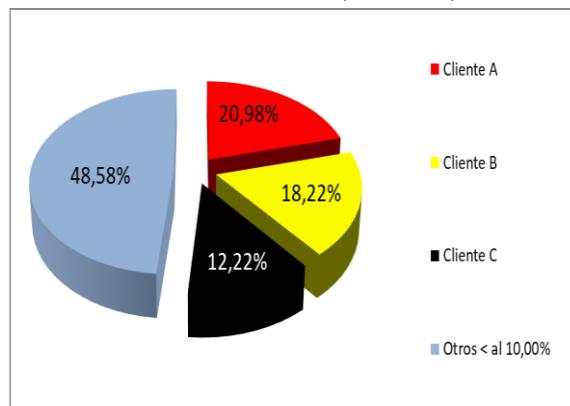
Clientes

Al 30 de abril de 2025, los 3 clientes más representativos de la compañía acumularon el 51,42% del total de ventas; el Cliente A registró una participación del 20,98%, seguido del Cliente B con el 18,22% y el Cliente C con el 12,22%, los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 11,00% de las ventas generadas. Lo expuesto anteriormente evidencia cierta dispersión en los ingresos de la compañía.

⁶⁴ Situación legal activa.

⁶⁵ Situación legal activa.

GRÁFICO 4: CLIENTES (ABRIL 2025)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

Según lo indicado por la compañía, poseen varias líneas de productos, lo que les permite diversificar sus ingresos y no depender de ventas estatales.

La empresa maneja diversas políticas de crédito hacia sus clientes, tales como: crédito entre 30 – 120 dependiendo del perfil del cliente. Asimismo, se debe destacar que, al presentar un diverso portafolio de clientes, la compañía mitiga un riesgo por concentración de cartera. Además, la empresa cuenta con una política de gestión de cobranzas que contempla procesos paulatinos y cada vez más intrusivos para la recuperación de cartera.

De acuerdo con lo indicado por la Administración, al 30 de abril de 2025, el 98% de las ventas de la compañía se realizaron a crédito y el 2% restante son ventas al contado.

Al 30 de abril de 2025, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 63,80% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida representó el 36,20%, determinando que esta última se concentró en una duración de más de 120 días con el 22,38% del total de cartera. Por lo expuesto, las cuentas por cobrar eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad en caso de un mayor deterioro en esta última banda, además de posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

| CARTERA | 2022 | 2023 | 2024 | abr-25 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Por vencer | 46,60% | 60,04% | 41,17% | 63,80% |
| Vencida 1 a 30 días | 23,55% | 11,24% | 11,67% | 6,32% |
| Vencida de 31 a 60 días | 10,82% | 4,84% | 4,89% | 2,79% |
| Vencida de 61 a 90 días | 3,26% | 5,20% | 4,52% | 1,53% |
| Vencida de 91 días a 120 días | 2,81% | 1,11% | 2,62% | 3,17% |
| Vencida más de 120 días | 12,97% | 17,57% | 35,14% | 22,38% |
| TOTAL | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 35,45% en abril de 2025; aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

ENVASES DEL LITORAL S.A., opera con proveedores del exterior, siendo el más relevante para abril de 2025, el proveedor A (compañía china), con una participación del 35,64% sobre el costo de venta, seguido por el proveedor B de origen chino con el 6,95%. Los dos principales proveedores suman una participación del 42,59%. Con este último porcentaje se puede incurrir en un posible riesgo de concentración en sus proveedores.

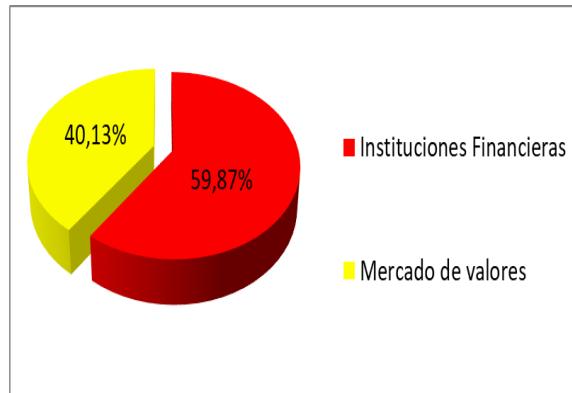
ENVASES DEL LITORAL S.A., ha diversificado su portafolio de proveedores y mantiene muy buena aceptación con cada uno de ellos, lo que le ha permitido desarrollar capacidad de negociación. Se debe indicar que, los saldos por compras de materias primas a proveedores del exterior registran un plazo de crédito de hasta 180 días, mientras que los valores pendientes de pago con proveedores locales, por la adquisición de bienes y servicios relacionados con la actividad del negocio tiene un plazo corriente.

En base a información enviada por ENVASES DEL LITORAL S.A., las cuentas por pagar vigentes a diciembre de 2024 representaron el 73,78% (71,01% en abril de 2025), mientras que las cuentas por pagar vencidas significaron el 26,22% (28,99% en abril de 2025).

Política de Financiamiento

Al 30 de abril de 2025, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras y el Mercado de Valores, misma que ascendió a USD 74,59 millones, y financió el 50,59% de los activos. Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores (corto y largo plazo), pero en menor proporción, pues al 30 de abril de 2025, lo hizo en 15,89% de los activos.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, ABRIL 2025



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, se destaca la política de reinversión que la Gerencia que la compañía mantiene, direccionando los resultados obtenidos en cada ejercicio hacia el fortalecimiento del patrimonio.

Política de Inversiones

ENVASES DEL LITORAL S.A., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión de activos fijos. La propiedad, planta y equipo de la compañía está compuesta por maquinaria, inmuebles, equipos de computación, muebles y enseres, vehículos y equipos de oficina en general. Históricamente este rubro ha sido el de mayor importancia dentro del activo total. Al 30 de abril de 2025, propiedad, planta y equipo neto cerró en USD 88,55 millones, en términos porcentuales significó el 60,06% del activo (USD 89,44 millones, 60,97% de los activos en diciembre de 2024). Las variaciones en los diferentes ejercicios económicos responden a inversiones realizadas en maquinaria y equipos mayormente, al igual que por la depreciación de cada periodo.

Política de Precios

ENVASES DEL LITORAL S.A., establece que el precio de ventas depende del cliente y del volumen de compras que requieran.

Responsabilidad Social y Ambiental

ENVASES DEL LITORAL S.A., cuenta con los siguientes proyectos sociales:

- Auspicio publicitario a equipos de fútbol.

- Donaciones a instituciones sin fines de lucro.
- Beneficios a trabajadores por intermedio de la Cooperativa de Ahorros de los Trabajadores de ENVASES DEL LITORAL.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Ministerio de Ambiente, Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, entre otros.

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A., al 30 de abril de 2025 la empresa mantiene varios juicios en calidad de demandado y demandante; no obstante; según el criterio de la empresa, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía. La calificadora no ha podido medir el impacto de estos procesos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ENVASES DEL LITORAL S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 30 de abril de 2025, ENVASES DEL LITORAL S.A., reporta las siguientes participaciones en el Mercado de Valores:

CUADRO 12: EMISIONES VIGENTES

| Emisión | Año emisión | No. De Resolución | Monto Aprobado | Estado |
|--|-------------|---|----------------|---------|
| Décimo Quinta Emisión de Obligaciones | 2020 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680 | 12.000.000 | Vigente |
| Décimo Sexta Emisión de Obligaciones | 2021 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00008252 | 7.000.000 | Vigente |
| Décimo Séptima Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874 | 8.000.000 | Vigente |
| Décimo Octava Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004615 | 9.000.000 | Vigente |
| Décimo Novena Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008965 | 8.000.000 | Vigente |
| Vigésima Emisión de Obligaciones | 2023 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00086434 | 6.000.000 | Vigente |
| Vigésima Primera Emisión de Obligaciones | 2024 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00014631 | 6.000.000 | Vigente |
| Sexto Programa de Papel Comercial | 2024 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00001101 | 6.000.000 | Vigente |
| Séptimo Programa de Papel Comercial | 2025 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00021294 | 4.500.000 | Vigente |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ENVASES DEL LITORAL S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil, la que será analizada en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado

cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Al 31 de enero de 2025, la empresa cumplió el presupuesto de ventas general del mes.
- En enero de 2025, la compañía cumplió con el presupuesto de ventas de envases Oval del mes.
- Al 31 de enero de 2025, se han incorporado nuevos clientes al plan de programación anticipada de despachos.
- Se estableció VEDA de sardinas desde el 10 de enero de 2025 hasta el 28 de febrero de 2025.
- La compañía amplió la base de sus proveedores de hojalata, lo cual genera un fortalecimiento para mitigar un posible riesgo de desabastecimiento si falla un proveedor.
- El informe del auditor externo al 31 de diciembre de 2024, indica que "los estados financieros mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de ENVASES DEL LITORAL S.A., al 31 de diciembre de 2024, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al período terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)".

Situación del Sector

Los alimentos enlatados son productos que se conservan mediante el proceso de enlatado, que incluye el sellado y la esterilización de los alimentos en recipientes herméticos. Esto permite prolongar su vida útil y ofrece beneficios en términos de rentabilidad, durabilidad y comodidad. En el mercado, se pueden encontrar una variedad de alimentos enlatados, como mariscos, carnes, frutas, verduras, dulces, postres, sopas, salsas, frijoles, lentejas y pastas, y es en este sector en el cual desarrolla sus actividades ENVASES DEL LITORAL S.A.

ENVASES DEL LITORAL S.A. se especializa en la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias, incluyendo productos como pescado, mariscos, carnes, vegetales y frutas. Esta actividad está estrechamente relacionada con la producción acuícola. Según un informe reciente de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), la producción acuícola global representa el 8% del total mundial, con Chile y Ecuador aportando el 53% de la producción acuícola de América Latina⁶⁶.

El Banco Central del Ecuador informa que, en el tercer trimestre de 2024, las exportaciones de camarón alcanzaron un valor de USD 1.639,5 millones, con un volumen de 297,1 mil toneladas métricas. Por otro lado, en el sector de manufactura de productos alimenticios, la preparación y conservación de pescado experimentó un crecimiento del 41,3 % en comparación con el mismo período de 2023⁶⁷. Estos datos evidencian una creciente demanda en el mercado, especialmente en el sector de productos acuáticos, al cual se dirige la empresa⁶⁸.

Ecuador se mantiene como un destacado productor y exportador de frutas enlatadas en la región. Esta producción se desarrolla en diversas zonas del país, aprovechando su clima favorable y la variedad de frutas disponibles⁶⁹.

En el tercer trimestre de 2024 se exportaron USD 442,7 millones de enlatados de pescado, con un volumen que alcanzó los 97,7 miles de TM, cifras que representan registros históricos. En términos trimestrales se registran crecimientos tanto en volumen (7,1%), así como en valor FOB (7,5%). A nivel interanual, se registró también una evolución positiva ya que, en volumen, las exportaciones crecieron en 43,6%, en tanto que, en valor FOB crecieron en 39,5%⁷⁰.

En el tercer trimestre de 2024, se destacó el incremento en la demanda de conservas de pescado por parte de países europeos, especialmente España (22,9%) y los Países Bajos (31,1%). En este contexto, los principales

⁶⁶ <https://www.fao.org/americas/news/news-detail/fao-report-global-fisheries-and-aquaculture-production-reaches-a-new-record-high/es>

⁶⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/informe_CNTIII.Trim2024.pdf

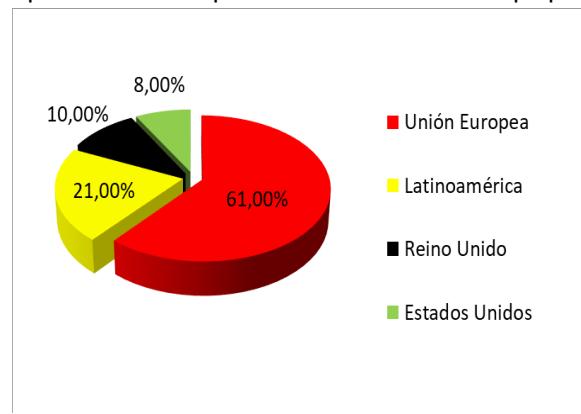
⁶⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

⁶⁹ <https://muchomejorecuador.org.ec/tag/consumo/>

⁷⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032024.pdf

países que contribuyeron al crecimiento del sector fueron España, con un 84,5%, seguido de los Países Bajos, con un 72,2%, y el Reino Unido, con un 32,3%⁷¹.

GRÁFICO 6: Principales destinos de exportación de conservas de atún– por país (Octubre 2024)⁷²



Fuente: Cámara Ecuatoriana de Industriales y Procesadores Atuneros / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, ciertos sectores experimentaron menores ventas durante el tercer trimestre de 2024, debido a la crisis de seguridad, el aumento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12 al 15% y la situación económica del país. Entre los sectores más afectados están, sectores que dependen del gasto del gobierno. Por su parte, el consumo de los hogares creció en un 2,9%, por lo que se produce un incremento de la actividad de los sectores de alimentos, como el de la pesca y acuicultura en (3,2%); alojamiento y comidas en (2,6%) y manufactura de productos alimenticios en 0,1%⁷³.

Según datos del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, las ventas totales del Ecuador alcanzaron los USD 18.508 millones para febrero de 2025, esto representa un crecimiento de 9,6% con respecto al mismo periodo de 2024. Para enero a febrero de 2025 se determinó que las ventas crecieron en 11,1% con respecto a su similar en 2024, pasando de USD 33.572 millones a USD 37.315 millones. El sector de comercio aportó con el 46% (USD 8.502 millones) de las ventas totales y el sector manufacturero con el 15% (USD 2.797 millones)⁷⁴.

GRÁFICO 7: Ventas Nacionales Totales por Sector % de participación (FEBRERO 2025)⁷⁵



Fuente y Elaboración: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

El sector comercial es de gran importancia en la economía ecuatoriana, y ENVASES DEL LITORAL S.A. se apoya en este sector para la venta de sus productos. Para marzo de 2025, este sector aportó el 15,5% del empleo total y el sector manufacturero fue del 33,1%. El sector manufacturero también es relevante en este análisis, generó ventas por USD 2.797 millones en el mismo período⁷⁶

⁷¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032024.pdf

⁷² <https://ceipa.com.ec/principales-mercados-internacionales/>

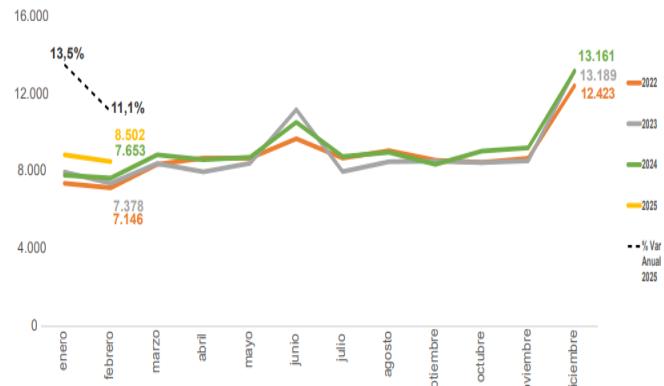
⁷³ <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-decrecimiento-pib2024-bce-87567/>

⁷⁴ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/05/VBoletinProduccion-ABR2025.pdf>

⁷⁵ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/05/VBoletinProduccion-ABR2025.pdf>

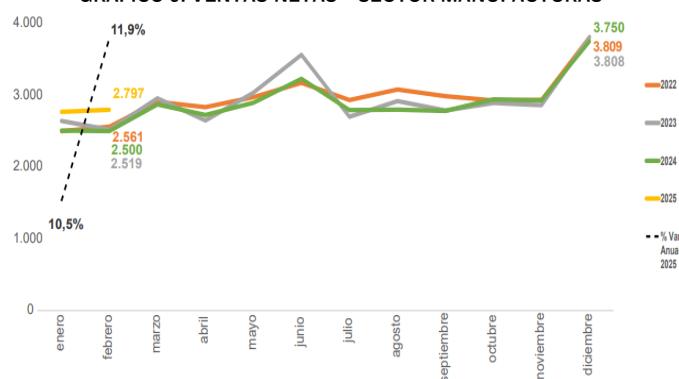
⁷⁶ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/05/VBoletinProduccion-ABR2025.pdf>

GRÁFICO 8: VENTAS NETAS – SECTOR COMERCIO



Fuente y Elaboración: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

GRÁFICO 9: VENTAS NETAS – SECTOR MANUFACTURAS



Fuente y Elaboración: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, el requerimiento de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how obligatorio para incursionar en este sector. Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

El sector en el cual desenvuelve sus actividades ENVASES DEL LITORAL S.A. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Expectativas

El sector conservero de atún en Ecuador busca mantener su sólido desempeño en 2025, impulsado por las capturas récord y el crecimiento de las exportaciones en 2024. Según la Asociación de la Industria Procesadora de Atún del Ecuador (CEIPA), las exportaciones de lomos de atún enlatados y precocidos aumentaron un 25,5% en valor y casi un 31% en volumen, beneficiándose de la abundancia de atún en el océano Pacífico oriental, donde Ecuador lideró las capturas⁷⁷.

Para 2025, la industria apunta a consolidar sus mercados tradicionales, como Europa, y explorar nuevas oportunidades en Canadá, China y Corea del Sur mediante misiones comerciales y ferias. Además, busca fortalecer la confianza internacional en el atún ecuatoriano, garantizando altos estándares de calidad y sostenibilidad.

⁷⁷ <https://ceipa.com.ec/2025/01/29/sector-procesador-atunero-de-ecuador-preve-ventas-estables-en-2025-tras-ano-record/>

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé que, para el año 2050, tanto la producción como el consumo de alimentos de origen acuático experimenten un incremento significativo. En este sentido, se destaca que América Latina y el Caribe deberán aumentar su producción en un 13%, ya que los alimentos acuáticos desempeñan un papel fundamental en la mejora de la nutrición de las personas. Esto se debe a su alta calidad proteica y a su aporte de ácidos grasos esenciales, como el omega-3⁷⁸.

Posición Competitiva de la Empresa

ENVASES DEL LITORAL S.A., considerando el CIIU (C2599.11) tiene como actividad principal la fabricación de recipientes metálicos utilizados para el envase o transporte de mercancías: barriles, latas, tambores, cubos, cajas, tarros, incluso tapas corona (cierres metálicos) y latas para productos alimenticios, tubos y cajas plegables. Es una empresa con 52 años de experiencia, ocupando el primer lugar con el 57% de participación en el mercado, la principal competencia es la compañía Fadesa S.A., con el 40% y el 3% restante pertenece a otros.

Conforme información proporcionada por la compañía a julio de 2023, ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentra en primer lugar dentro del mercado de envases de sardinas, con el 60%, seguido por el 40% de Fadesa S.A., en cuanto a envases de atún representa el 55% con respecto al 43% de Fadesa S.A., y el 2% entre otros proveedores.

El posicionamiento de la compañía se debe al trabajo realizado durante varios años, brindando un servicio de alta calidad y priorizando la satisfacción del cliente. ENVASES DEL LITORAL S.A., se caracteriza por ofertar productos de excelente calidad, mantener precios competitivos y brindar un servicio personalizado.

En lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ENVASES DEL LITORAL S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 13: FODA

| FORTALEZAS | DEBILIDADES |
|---|--|
| ENVASES DEL LITORAL S.A., cuenta con 52 años de experiencia en el mercado | Acceso al mercado financiero de corto plazo |
| Es líder en el Ecuador en elaboración de envases sanitarios de hojalata para sardinas, atún, entre otros. | Las ventas son consideradas como ventas locales y no como exportaciones indirectas |
| Tecnología de primer orden | |
| Potencia a uno de los grupos más importantes del Ecuador | Aranceles a la importación de cierta materia prima |
| Recurso humano calificado | |
| Mercado de dos competidores | Fluctuación del mercado internacional del acero |
| OPORTUNIDADES | AMENAZAS |
| Mercado de exportación de atún en auge | Un descenso en la captura de atún y sardina |
| Fidelidad de parte de los clientes del 95% | Periodos prolongados de veda de atún y sardina |
| Reconocimiento internacional de calidad | Incremento / inflación de costos al productor |

Fuente / Elaboración: ENVASES DEL LITORAL S.A.

⁷⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar el flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Un riesgo de consideración para la compañía es una posible afectación a los procesos de adquisición de la materia prima que utiliza para la fabricación de los productos que comercializa, no obstante, este riesgo se mitiga al mantener varios proveedores, minimizando la probabilidad de un desabastecimiento.

En lo referente a los sistemas, para mitigar el impacto que implicaría la presentación de fallas en hardware, software, sistemas de comunicación, la compañía posee políticas informáticas, que permiten tener un correcto control sobre la base de datos y los sistemas operativos, además cuentan con respaldo de documentos de usuarios críticos, adicional el departamento de sistemas realiza periódicamente los respectivos mantenimientos, cuyo objetivo permite establecer lineamientos de respuesta ante eventualidades o desastres a causa de algún incidente interno o externo a la plataforma tecnológica.

Cabe mencionar que los equipos con los que cuenta la compañía podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros de multirriesgo industrial que vence el 01 de enero de 2026.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ENVASES DEL LITORAL S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2021, 2022, 2023 y 2024 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 30 de abril de 2024 y 30 de abril de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

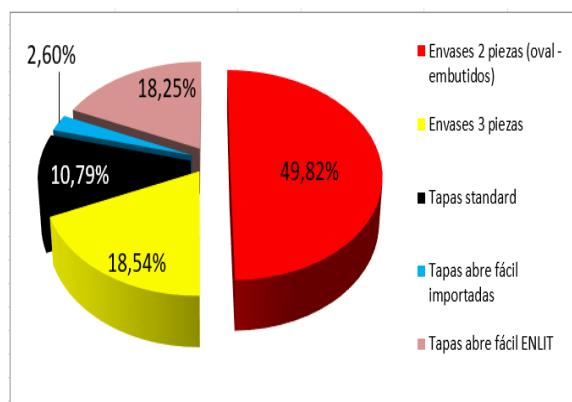
Para el año 2022 las ventas de la compañía descienden levemente (-0,62%) frente a lo registrado en 2021 (USD 64,42 millones en 2021 y USD 64,02 millones en 2022), debido a una reducción en el volumen de cajasx48 comercializadas, especialmente en las líneas de productos Envases de dos piezas (Oval-Embutidos), Tapas abre fácil Enlit, y Tapas Standard.

Para diciembre de 2024, el comportamiento de las ventas fue decreciente, registrando una suma de USD 53,35 millones (-6,48% frente a su similar de 2023, con un valor de USD 57,05 millones). Según lo mencionado por la compañía, la reducción de sus ventas estuvo atada a los siguientes factores: El mercado en el cual se desenvuelven los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el europeo, el cual disminuyó su requerimiento de productos debido a que las distribuidoras mantuvieron un stock suficiente. Además, los períodos de veda reproductiva se incrementaron, lo que repercutió en los niveles de pesca.

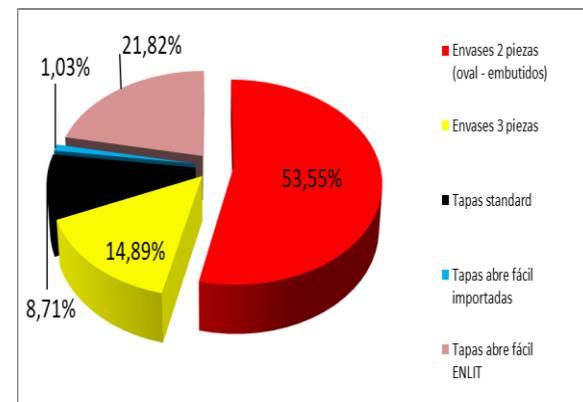
Por su parte, para los períodos interanuales, las ventas aumentaron de USD 18,00 millones en abril de 2024 a USD 21,05 millones en abril de 2025, como efecto de la alta demanda de los clientes conserveros en el mercado europeo.

GRÁFICO 10: DETALLE DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO

DICIEMBRE 2024



ABRIL DE 2025



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos durante los períodos anuales, significando en promedio entre los años 2021 - 2024, el 76,26%, mismos que estuvieron conformados mayormente por consumo de materia prima, sueldos y beneficios empleados, depreciaciones, mantenimiento y reparaciones, entre otros. Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento de igual forma estable, significando en promedio (2021-2024) un 23,74% de los ingresos.

Para los períodos interanuales los costos de ventas registraron un ligero incremento en la participación sobre los ingresos pasando de 75,22% en abril de 2024 a 75,99% en abril de 2025, lo que generó un margen bruto de 24,78% y 24,01% sobre los ingresos en el mismo orden.

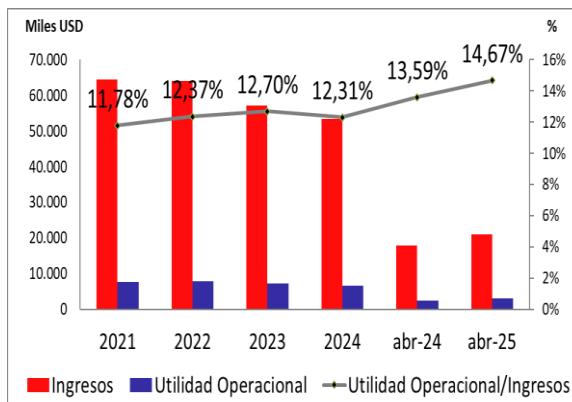
Por su parte, los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y beneficios a empleados, honorarios profesionales, impuestos y contribuciones, entre otros, significaron un 9,51% de los ingresos al cierre de 2022, 12,02% para 2023⁷⁹ y 13,63% en diciembre de 2024. Para abril de 2025 los gastos operativos representaron el 9,34% de los ingresos (11,18% en abril de 2024). Según la administración de ENVASES DEL LITORAL S.A., esta disminución se debe principalmente a la reducción de honorarios profesionales por asesoramiento externo y el gasto de transporte de carga que es asumido directamente por los clientes comerciales.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 12,37% de los ingresos en 2022; 12,70% en 2023 y 12,31% en diciembre de 2024, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos.

Para abril de 2025 el margen operativo se ubicó en 14,67% de los ingresos, porcentaje superior al reportado en abril de 2024, cuando fue de 13,59% de los ingresos.

⁷⁹ Los gastos operativos para el año 2023 aumentaron un 13,54% en comparación con el año 2022. La administración explica que este incremento se debe principalmente a varios factores. En primer lugar, se incrementaron los honorarios profesionales independientes contratados para asesorar en la reclamación del impuesto sobre el valor añadido (IVA) y el impuesto sobre la renta. Además, se produjo un aumento en el costo de la póliza de seguros de la compañía. También se observaron incrementos en los costos de transporte y fletes.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros por su parte pasaron de representar el 12,78% de los ingresos en 2023 a un 14,06% en 2024 (13,49% en abril de 2025), comportamiento atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo anual, pero su representación sobre los ingresos fue inferior al 1,00%, pues luego de significar el 0,38% de los ingresos en 2022, pasó a 0,06% en 2023 y 0,17% en 2024.

Para abril de 2025 el margen antes de impuestos se mantiene positivo y representó el 1,44% de los ingresos, porcentaje superior a lo arrojado en su similar de 2024, cuando fue de 0,45%.

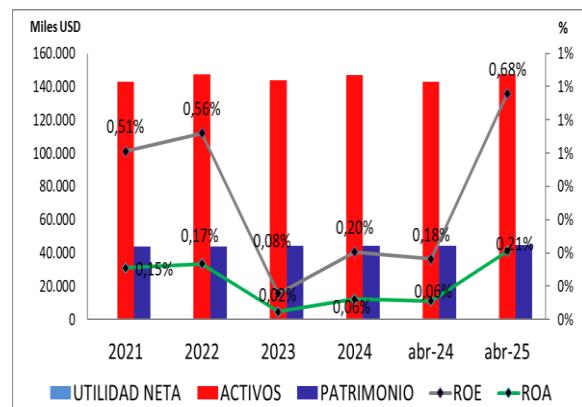
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de ENVASES DEL LITORAL S.A., aunque con un comportamiento variable, se presentaron positivos durante todos los ejercicios económicos analizados, demostrando que los activos generan rentabilidad por sí mismos y que los accionistas perciben rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 14 / GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| ítem | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| ROA | 0,15% | 0,17% | 0,02% | 0,06% |
| ROE | 0,51% | 0,56% | 0,08% | 0,20% |

| ítem | abr-24 | abr-25 |
|------|--------|--------|
| ROA | 0,06% | 0,21% |
| ROE | 0,18% | 0,68% |



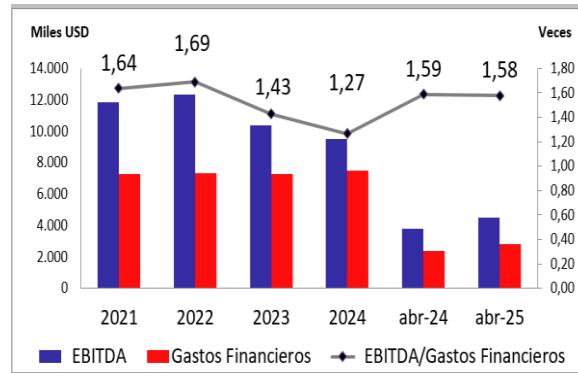
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los períodos analizados.

CUADRO 15 / GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

| Ítem | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| EBITDA | 11.857 | 12.354 | 10.397 | 9.506 |
| Gastos Financieros | 7.251 | 7.313 | 7.293 | 7.501 |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros | 1,64 | 1,69 | 1,43 | 1,27 |

| Ítem | abr-24 | abr-25 |
|--------------------------------------|--------|--------|
| EBITDA | 3.775 | 4.479 |
| Gastos Financieros | 2.376 | 2.839 |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros | 1,59 | 1,58 |



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A., presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 147,34 millones en 2022 pasaron a USD 143,87 millones en diciembre de 2023, USD 146,69 millones en diciembre de 2024 y USD 147,42 millones en abril de 2025. Esta variación se atribuye principalmente a las fluctuaciones en las cuentas por cobrar a clientes, impulsada por una elevada demanda de envases metálicos.

Al analizar la estructura de los activos, se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron los más representativos con el 67,02% de los activos totales a diciembre de 2024 (66,07% en abril de 2025), mismos que estuvieron conformados básicamente por propiedad planta y equipo, el cual en diciembre de 2024 figuró con el 60,97% del total de activos (60,06% en abril de 2025). De lejos le sigue la cuenta de propiedades de inversión que significó el 4,99% (4,96% en abril de 2025).

Los activos de tipo corriente por su parte representaron el 37,38% de los activos totales al cierre de 2022, el 34,96% en diciembre de 2023, 32,98% en 2024 y un 33,93% al 30 de abril de 2025. Para diciembre de 2024 los rubros más importantes de acuerdo con su peso dentro del activo son inventarios de materia prima y cuentas por cobrar clientes que corresponden a facturas pendientes de cobro a clientes locales y del exterior por la comercialización de envases de hojalata. Estos componentes significaron el 21,64% (20,24% en abril de 2025) y el 9,55% (11,44% en abril de 2025).

En el año 2024, el rubro de los inventarios incrementó en un 6,80% en comparación con el período anterior, y en abril de 2025, disminuyó en 6,01% en comparación con el año 2024. Esta reducción se debe al uso de materias primas para atender la creciente demanda en los requerimientos de sus clientes.

Finalmente, es importante señalar que la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo ha mostrado una tendencia fluctuante a lo largo del tiempo y representa menos del 1,00% del total de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa. En diciembre de 2024, el efectivo y equivalentes de efectivo constituyó el 0,48% de los activos (0,35% en abril de 2025).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así como pasó de un 70,15% en 2022 a un 69,30% en diciembre de 2023, 69,75% en 2024 y 69,69% en abril de 2025, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en las cuentas por pagar a proveedores, así como de la deuda financiera.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente financiaron a los activos en un 37,17% en 2022, 34,40% en diciembre de 2023, 32,67% en 2024 y 33,38% en abril de 2025; en donde las obligaciones bancarias a corto plazo registraron una participación sobre el total de activos de 13,23% en diciembre de 2024 (14,16% en abril de 2025); seguida de las obligaciones con Mercado de Valores con el 11,87% (13,13% en abril de 2025); y proveedores locales y del exterior con el 6,03% (4,68% en abril de 2025).

Los pasivos no corrientes, representaron el 37,08% de los activos en diciembre de 2024 (36,32% en abril de 2025); siendo la cuenta más representativa, obligaciones bancarias a largo plazo con una participación del 17,08% en diciembre de 2024 (16,13% en abril 2025); seguido de cuentas por pagar proveedores con el 10,26% en diciembre de 2024 (11,21% en abril de 2025).

Se debe indicar que, en los periodos de diciembre de 2024 y abril de 2025, la compañía registra cuentas por pagar a proveedores de largo plazo por USD 15,05 millones y USD 16,53 millones. Esto obedece a que los proveedores de materia prima ofrecen condiciones de crédito más favorables en función del volumen de compras que realiza la empresa, lo cual permite garantizar una mayor flexibilidad operativa.

Al 31 de diciembre de 2024, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma financió el 50,21% del activo total (50,59% en abril de 2025). Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 72,59% y 166,94% en abril de 2025.

Patrimonio

Para el año 2024, el patrimonio financió el 30,25% de los activos (30,70% en diciembre 2023), mientras que para abril de 2025 lo hizo en un 30,31%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.

El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,63% en diciembre de 2024 y 13,57% en abril de 2025. Le sigue en importancia, reservas, con una participación del 11,90% en diciembre de 2024 y 11,97% en abril de 2025; y, otros resultados integrales con 6,74% de los activos en diciembre de 2024 y 6,71% en abril de 2025.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanen de las juntas generales de accionistas. Así mismo, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

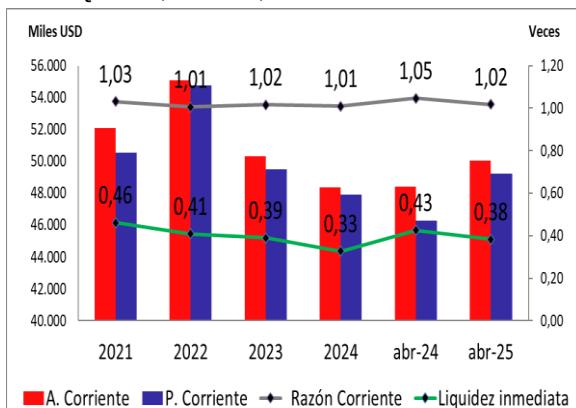
Flexibilidad Financiera

ENVASES DEL LITORAL S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 0,31% de los activos en diciembre de 2024 y 0,55% en abril de 2025.

CUADRO 16 / GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Ítem | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente | 52.085 | 55.079 | 50.302 | 48.379 |
| Pasivo Corriente | 50.549 | 54.767 | 49.492 | 47.923 |
| Razón Circulante | 1,03 | 1,01 | 1,02 | 1,01 |
| Liquidez Inmediata | 0,46 | 0,41 | 0,39 | 0,33 |

| Ítem | abr-24 | abr-25 |
|--------------------|--------|--------|
| Activo Corriente | 48.420 | 50.021 |
| Pasivo Corriente | 46.260 | 49.206 |
| Razón Circulante | 1,05 | 1,02 |
| Liquidez Inmediata | 0,43 | 0,38 |



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

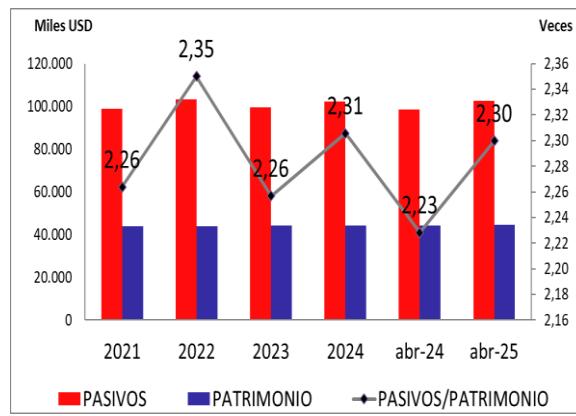
El periodo de cobro de ENVASES DEL LITORAL S.A., registró 102 días para el año 2023, y 83 días para el cierre de 2024, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. Por su parte, el plazo de pago que presentó la compañía hacia sus proveedores registró un comportamiento decreciente, que pasó de 163 días en diciembre de 2023 a 82 días en 2024. Estos resultados determinaron un calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa para el año 2023, no obstante, para diciembre de 2024, los resultados arrojaron un pequeño descalce de 1 día. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de 253 días en diciembre de 2023 y de 293 días en diciembre de 2024, demostrando el plazo en que las existencias se efectivizan en ventas a los clientes.

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 192 días en diciembre de 2023 y 294 días en diciembre de 2024, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir este descalce de flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 2,26 veces, 2,31 veces en diciembre de 2024 y 2,30 veces en abril de 2025.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 5,12 veces en el año 2024 a 5,14 veces en abril de 2025, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 10,76 años al cierre de 2024 y 10,06 años en abril de 2025, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 7,75 años en el año 2024 y 7,31 años en abril de 2025, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

De acuerdo con lo indicado por la Administración de la Compañía, al 30 de abril de 2025 ENVASES DEL LITORAL S.A., no presenta operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero. No obstante, la compañía es fiadora solidaria de las emisiones obligaciones de su relacionada Plásticos del Litoral Plastlit S.A.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸⁰

Hasta el 22 de mayo de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 20 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 18 ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 153,40 millones, valor que representó el 46,04% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,16 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 26,32%, mientras que las titularizaciones representaron el 27,63%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL

⁸⁰ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

| Cuenta | 2021 | 2022 | 2023 | abr-24 | 2024 | abr-25 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 2.243 | 646 | 970 | 61 | 1.200 | 767 |
| Cuentas por cobrar clientes | 20.433 | 20.618 | 17.623 | 18.401 | 14.006 | 16.864 |
| Provisión cuentas incobrables | (2.806) | (2.757) | (1.751) | (1.806) | (1.892) | (1.918) |
| Inventarios | 28.042 | 31.965 | 29.721 | 27.141 | 31.742 | 29.833 |
| Otros Activos Corrientes | 4.174 | 4.607 | 3.737 | 4.624 | 3.323 | 4.475 |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 52.085 | 55.079 | 50.302 | 48.420 | 48.379 | 50.021 |
| Propiedad, planta y equipo neto | 86.297 | 85.541 | 86.792 | 87.690 | 89.435 | 88.546 |
| Otros Activos No Corrientes | 4.355 | 6.718 | 6.771 | 6.753 | 8.873 | 8.855 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 90.651 | 92.259 | 93.563 | 94.444 | 98.308 | 97.401 |
| TOTAL ACTIVOS | 142.736 | 147.338 | 143.865 | 142.864 | 146.687 | 147.422 |
| PASIVOS | | | | | | |
| Préstamos (Obligaciones Bancarias) y Obligaciones Mercado de Valores | 35.595 | 29.766 | 28.614 | 30.274 | 36.829 | 40.224 |
| Proveedores locales y del exterior | 13.998 | 23.721 | 19.128 | 13.672 | 8.840 | 6.893 |
| Otros Pasivos Corrientes | 956 | 1.280 | 1.750 | 2.315 | 2.254 | 2.089 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTE | 50.549 | 54.767 | 49.492 | 46.260 | 47.923 | 49.206 |
| Préstamos (Deuda bancaria LP) y Obligaciones Mercado de Valores | 44.529 | 47.202 | 45.007 | 28.646 | 25.049 | 23.779 |
| Otros Pasivos No Corrientes | 3.924 | 1.389 | 5.193 | 23.703 | 29.341 | 29.760 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE | 48.453 | 48.590 | 50.200 | 52.350 | 54.390 | 53.539 |
| Deuda Financiera | 80.124 | 76.967 | 73.621 | 73.175 | 73.651 | 74.586 |
| Deuda Financiera C/P | 35.595 | 29.766 | 28.614 | 30.274 | 36.829 | 40.224 |
| Deuda Financiera L/P | 44.529 | 47.202 | 45.007 | 42.901 | 36.822 | 34.362 |
| TOTAL PASIVOS | 99.002 | 103.357 | 99.692 | 98.610 | 102.313 | 102.745 |
| PATRIMONIO | | | | | | |
| Capital Social | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 |
| Reservas | 16.788 | 17.009 | 17.255 | 17.449 | 17.449 | 17.649 |
| Otros resultados integrales | 9.890 | 9.890 | 9.890 | 9.890 | 9.890 | 9.890 |
| Utilidad neta del ejercicio | 221 | 246 | 193 | 80 | 201 | 303 |
| Resultados acumulados | (3.165) | (3.165) | (3.165) | (3.165) | (3.165) | (3.165) |
| TOTAL PATRIMONIO | 43.734 | 43.980 | 44.174 | 44.254 | 44.374 | 44.678 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

| ESTADO DE RESULTADOS | 2021 | 2022 | 2023 | abr-24 | 2024 | abr-25 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos por servicios | 64.416 | 64.018 | 57.045 | 18.003 | 53.348 | 21.047 |
| Costo de ventas | 49.981 | 50.010 | 42.945 | 13.543 | 39.508 | 15.993 |
| MARGEN BRUTO | 14.434 | 14.009 | 14.101 | 4.460 | 13.840 | 5.054 |
| TOTAL GASTOS OPERATIVOS | 6.848 | 6.090 | 6.859 | 2.013 | 7.273 | 1.966 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 7.586 | 7.919 | 7.242 | 2.447 | 6.567 | 3.088 |
| Gastos Financieros | 7.251 | 7.313 | 7.293 | 2.376 | 7.501 | 2.839 |
| Otros ingresos | 480 | 170 | 452 | 34 | 1.383 | 226 |
| Otros gastos | 113 | 143 | 0 | 25 | 0 | 172 |
| UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPOTOS. | 702 | 633 | 401 | 80 | 448 | 303 |
| Impuesto a la Renta (menos) | 481 | 386 | 366 | 0 | 358 | 0 |
| UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO | 221 | 246 | 34 | 80 | 90 | 303 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera | 2021 | 2022 | 2023 | abr-24 | 2024 | abr-25 |
|--|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| Gastos Operacionales / Ingresos | 10,63% | 9,51% | 12,02% | 11,18% | 13,63% | 9,34% |
| Utilidad Operacional / Ingresos | 11,78% | 12,37% | 12,70% | 13,59% | 12,31% | 14,67% |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos | 0,34% | 0,38% | 0,06% | 0,45% | 0,17% | 1,44% |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio | 3432,04% | 3215,80% | 21019,84% | 3043,88% | 7294,01% | 1018,56% |
| Utilidad Neta / capital permanente | 0,27% | 0,29% | 0,04% | 0,30% | 0,12% | 1,26% |
| Utilidad Operativa / capital permanente | 9,33% | 9,40% | 8,80% | 9,14% | 8,84% | 12,86% |
| (Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio | 217,00% | 68,91% | 1310,98% | 42,09% | 1536,18% | 74,60% |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio | 3280,49% | 2969,89% | 21167,56% | 2955,00% | 8332,24% | 936,53% |
| Rentabilidad | | | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio | 0,51% | 0,56% | 0,08% | 0,18% | 0,20% | 0,68% |
| Rentabilidad sobre Activos | 0,15% | 0,17% | 0,02% | 0,06% | 0,06% | 0,21% |
| Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales | 5,65% | 5,82% | 5,43% | 5,58% | 4,88% | 6,91% |
| Resultados Operativos Medidos / Activos Totales | 5,31% | 5,37% | 5,03% | 5,14% | 4,48% | 6,28% |
| Liquidez | | | | | | |
| Razón Corriente | 1,03 | 1,01 | 1,02 | 1,05 | 1,01 | 1,02 |
| Liquidez Inmediata | 0,46 | 0,41 | 0,39 | 0,43 | 0,33 | 0,38 |
| Capital de Trabajo | 1.536 | 312 | 810 | 2.160 | 456 | 815 |
| Capital de Trabajo / Activos Totales | 1,08% | 0,21% | 0,56% | 1,51% | 0,31% | 0,55% |
| Cobertura | | | | | | |
| EBITDA | 11.857 | 12.354 | 10.397 | 3.775 | 9.506 | 4.479 |
| EBITDA anualizado | 11.857 | 12.354 | 10.397 | 10.467 | 9.506 | 10.210 |
| Ingresos | 64.416 | 64.018 | 57.045 | 18.003 | 53.348 | 21.047 |
| Gastos Financieros | 7.251 | 7.313 | 7.293 | 2.376 | 7.501 | 2.839 |
| EBITDA / Ingresos | 18,41% | 19,30% | 18,23% | 20,97% | 17,82% | 21,28% |
| EBITDA/Gastos Financieros | 1,64 | 1,69 | 1,43 | 1,59 | 1,27 | 1,58 |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera | 0,09 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,09 | 0,12 |
| EBITDA / Deuda Total | 0,15 | 0,16 | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,14 |
| Flujo Libre de Caja / Deuda Total | 0,79 | 0,86 | 0,79 | 0,25 | 0,64 | 0,25 |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital | 3,55 | 3,80 | 2,51 | 5,86 | 1,79 | 0,00 |
| Gastos de Capital / Depreciación | 0,84 | 0,76 | 1,43 | 2,01 | 1,99 | 0,00 |
| Solvencia | | | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 2,26 | 2,35 | 2,26 | 2,23 | 2,31 | 2,30 |
| Activo Total / Capital Social | 7,14 | 7,37 | 7,19 | 7,14 | 7,33 | 7,37 |
| Pasivo Total / Capital Social | 4,95 | 5,17 | 4,98 | 4,93 | 5,12 | 5,14 |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) | 6,76 | 6,23 | 7,08 | 6,99 | 7,75 | 7,31 |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado) | 8,35 | 8,37 | 9,59 | 9,42 | 10,76 | 10,06 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 80,93% | 74,47% | 73,85% | 74,21% | 71,99% | 72,59% |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 183,21% | 175,00% | 166,66% | 165,35% | 165,98% | 166,94% |
| Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total | 44,43% | 38,67% | 38,87% | 41,37% | 50,00% | 53,93% |
| Pasivo Total / Activo Total | 69,36% | 70,15% | 69,30% | 69,02% | 69,75% | 69,69% |
| Capital Social / Activo Total | 14,01% | 13,57% | 13,90% | 14,00% | 13,63% | 13,57% |
| Solidez | | | | | | |
| Patrimonio Total / Activo Total | 30,64% | 29,85% | 30,70% | 30,98% | 30,25% | 30,31% |
| Eficiencia | | | | | | |
| Periodo de Cobros (días) | 100 | 102 | 102 | 111 | 83 | 85 |
| Duración de Existencias (días) | 205 | 233 | 253 | 240 | 293 | 224 |
| Plazo de Proveedores (días) | 102 | 173 | 163 | 121 | 82 | 52 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating