

CALIFICACIÓN:

Decima Sexta Emisión	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO:

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Décimo Sexta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. en comité No.212 - 2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de julio de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2021. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. el 12 de julio de 2021, por un monto de hasta USD 7.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero del cual es parte el Emisor, ha presentado una tendencia creciente en su desempeño, evidenciado por el aporte al PIB como por el número de nuevas empresas presentes en este sector, que el Gobierno lo ha constituido como estratégico y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende del momento pandémico que atraviesa la economía en general. El sector ha tenido una recuperación en los últimos meses, sin embargo, no se estima que regrese en el 2021 a niveles en los que estaba antes del inicio de la pandemia.
- ENVASES DEL LITORAL S.A. es una compañía con más de 45 años de presencia en el mercado ecuatoriano, brindando productos que solucionan las necesidades de envases de aluminio con altos estándares de calidad, manteniendo constante innovación de equipos y capacitación técnica y actualizada del personal. La compañía tiene una adecuada administración y planificación, cuenta con un directorio estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento. La empresa cuenta con planes estratégicos, principios operativos y financieros y políticas establecidas en todas las áreas lo que les permite mantenerse bajo rigurosos estándares de calidad. Además, la compañía cuenta con programas de responsabilidad social, ambiental y numerosas certificaciones que le permiten ser una empresa líder en el mercado ecuatoriano.
- Los ingresos de la compañía han mantenido una tendencia al alza, a pesar de la emergencia sanitaria vivida a partir del 2020, lo cual demuestra la habilidad que mantienen para continuar la operación sin importa el escenario externo. Se estima que dicho comportamiento se mantenga y en los próximos años sigan creciendo sobre los niveles históricos. ENVASES DE LITORAL S.A. presenta un alto nivel de apalancamiento, compuesto en su mayoría en deuda con terceros, lo cual resulta en altos valores de Servicio de la Deuda; lo cual podía resultar en presión adicional sobre los flujos de la empresa. Adicionalmente la empresa mantiene algunos contingentes, a través de garantías cruzadas, con la empresa relacionada PLASTICOS DEL LITORAL S.A. mostrando mayores niveles de responsabilidad. La empresa, atendiendo a la incertidumbre sobre la duración del ciclo, ha implementado políticas de control y de reducción de gastos y ha realizado una inversión importante en un Plan de Bioseguridad para retomar las actividades. ENVASES DE LITORAL S.A. tiene las fortalezas organizativas y financieras necesarias para mantener su capacidad de pago mientras dure este ciclo.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversidad de envases ofertados en el mercado local e internacional, principalmente envases ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar que juntos representaron alrededor del 78% de los ingresos totales para 2020, el resto de los ingresos lo componen diversas líneas menores. Estos ingresos están constituidos en un 80% por exportaciones y un 20% por ventas locales. El análisis entre 2018 y 2020 evidencia una tendencia creciente alcanzando los USD 64,79 millones en ingresos, efecto de que ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene el 57% de participación de mercado respecto a sus principales competidores, lo que le permite mantener una demanda estable, además que, sus clientes son grandes empresas, principalmente del sector pesquero, con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales de largo plazo y por ende fidelización. Para junio de 2021 los ingresos incrementaron un 16,45% frente al mismo periodo del año anterior, por las ventas al exterior, principalmente debido a nuevas exportaciones realizadas a las empresas Starkist Samoa CO. en Samoa Americana y a la Pesquera Transantártica en Chile; además, estuvo el incremento de la demanda local por la incorporación de Serviterra S.A. al portafolio de clientes, empresa dedicada a la pesca, extracción, industrialización y comercialización de productos del mar. Adicional a la participación de estos nuevos clientes, también está el cambio del comportamiento alimenticio que se ha dado, producto de la actual pandemia, que ha hecho que el consumidor prefiera la compra de enlatados como atún, sardina, vegetales y frutas, lo que beneficia a la compañía.

El costo de ventas comprende principalmente la adquisición de materia prima de proveedores del exterior, manteniendo una participación sobre las ventas constante en el periodo analizado, por su parte el margen bruto mantuvo una participación de alrededor del 23%, los gastos operativos mantuvieron un comportamiento decreciente atado a la estrategia comercial, que impulsó menores gastos en honorarios profesionales, sueldos y beneficios a empleados y transporte; consecuentemente, se registró un margen operativo estable promediando un 12,31%; finalmente la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad bruta y con los ingresos no operacionales.

Dado el giro de negocio y las características de la industria en la que opera la empresa, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción, por lo que, al 30 de junio de 2021, el 83,55% del activo total se condensó en estos tres rubros, mientras que, entre 2018 y 2020 presentó un comportamiento creciente, pasando de USD 121,98 millones a USD 144,54 millones, con un crecimiento de 18,51%, para junio de 2021 se mantuvo en niveles alrededor de los USD 141,10 millones. En este mismo periodo, los pasivos con costo fluctuaron principalmente en función de las obligaciones con bancos locales y con el Mercado de Valores, en tanto que, para junio de 2021 la deuda neta se contrajo frente al cierre de 2020, efecto del manejo de plazos y montos entre las obligaciones con el Mercado de Valores y las entidades financieras. El patrimonio presentó un comportamiento creciente en función de los resultados positivos.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	55,679	54,304	64,791	70,168	70,449	70,460	70,467	70,500	71,205	28,195	32,833
Utilidad operativa (miles USD)	6,473	6,846	8,232	8,614	8,923	9,030	9,075	9,076	9,201	4,037	4,333
Utilidad neta (miles USD)	269	111	1,280	659	920	1,184	1,453	1,395	2,942	988	546
EBITDA (miles USD)	10,035	10,670	12,443	12,825	13,135	13,241	13,286	13,287	13,412	4,037	4,481
Deuda neta (miles USD)	65,927	80,067	81,930	79,580	78,394	77,307	76,382	75,577	71,093	76,206	78,468
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8,394	6,130	2,938	5,471	4,463	5,025	4,998	4,573	8,208	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29,547	29,030	33,663	34,639	35,024	35,575	36,111	37,026	35,744	26,634	31,455
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5,273	32,399	37,785	42,058	42,822	40,067	37,957	35,064	37,741	39,101	33,974
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1.90	0.33	0.33	0.30	0.31	0.33	0.35	0.38	0.36	0.21	0.26
Capital de trabajo (miles USD)	4,798	1,301	886	1,214	3,467	5,521	9,395	5,468	8,901	1,929	226
ROE	0.69%	0.26%	2.94%	1.49%	2.04%	2.56%	3.04%	2.84%	5.65%	4.57%	2.48%
Apalancamiento	2.15	2.36	2.32	2.23	2.16	2.10	2.01	1.94	1.76	2.22	2.20
Z de Altman Manufactureras	0.822	0.699	0.791	0.861	0.894	0.913	0.946	0.941	0.997	0.472	0.500

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones estiman que los ingresos crecerán para el cierre del 2021 frente al 2020, tomando en cuenta que para junio de 2021 las ventas ya presentaron este comportamiento en el análisis interanual, por lo que en un escenario conservador se estima un crecimiento del 8,30%. Crecimiento que se justifica por los cambios alimenticios adoptados en esta nueva normalidad, y por los nuevos clientes. Posterior al 2021, se estima que la empresa mantenga un nivel de ventas estable con incrementos de apenas un 3% anual, debido a la estrategia comercial de incrementar la presencia en países en los que la compañía no exporta directamente sus productos. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 77% sobre los ingresos por ventas y se estima que vaya reduciendo debido a la implementación de un control de gastos y costos operativos de la compañía.

En cuanto a la estructura operativa, se espera que continúe con su buen desempeño, fundamentado en el crecimiento en ventas y eficiencias en costos y gastos, lo que permitirá que la utilidad operativa mantenga una participación promedio de 10% sobre las ventas con una marginal tendencia a la baja. De esta manera se estima que los fondos provenientes de la operación serán más que suficientes para cubrir los gastos ordinarios y no ordinarios de la operación, generando una utilidad neta positiva y creciente a partir del 2021.

Las cuentas por cobrar tendrán una tendencia al alza, efecto de la mayor actividad esperada, que generaría mayores ventas a crédito en los próximos años. Para junio de 2021, efecto de la contracción de los inventarios, los días de inventario se redujeron, alcanzando los 162 días, nivel que se espera se mantenga hacia delante. La propiedad planta y equipo se estima mantendrá un comportamiento similar a lo evidenciado en el periodo histórico, con inversiones aproximadas de USD 3,00 millones para cada año, compensada con la depreciación anual, inversiones que se concentran en maquinaria y equipos para mantener la operación, no se proyectan inversiones en terrenos y las obras en proceso mantendrán un comportamiento similar al histórico.

La deuda financiera se prevé se mantenga estable, promediando una participación del 83% sobre el pasivo total. Las cuentas por pagar a proveedores se mantendrán dentro de los valores históricos, oscilando alrededor de USD 14,00 millones. Para junio de 2021, el patrimonio presentó un valor de USD 44,06 millones, y se espera que para periodos futuros se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se proyectan crecientes.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto

como en el largo plazo. Además, la empresa se inscribe dentro de un sector que no resulta directamente afectado producto de la pandemia, lo que permite suponer que sus clientes cubrirán sus obligaciones en los plazos y condiciones previstos.

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

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

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

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

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

INSTRUMENTO

DÉCIMA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto	USD 7.000.000					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	W	El monto por clase será de acuerdo con la colocación.	720 días	9,00%	Semestral	Semestral
X	1.800 días		Trimestral		Trimestral	
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 60% para sustituir pasivos con entidades financieras privadas locales y del exterior y el restante 40% para financiar capital de trabajo de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 					

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

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

Atentamente,



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

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.29	107.56	107.43	98.808	102.56	-
		6	2	6		1	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

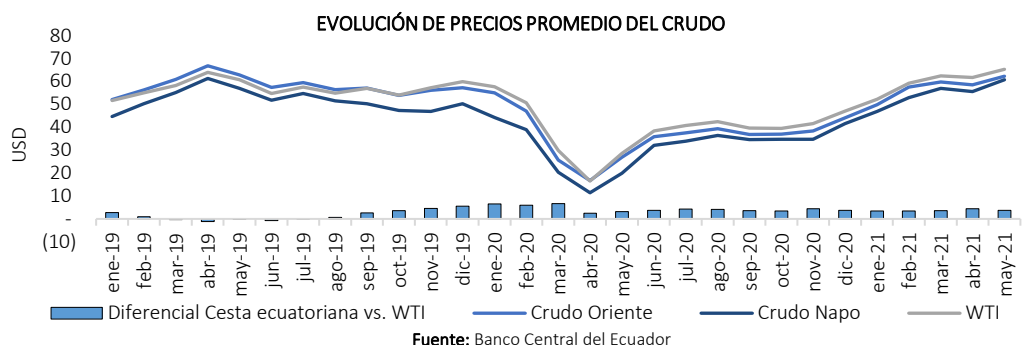
²Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. No obstante, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75% **Error! Marcador no definido.**, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela^{1,2}. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, podría incentivar la reactivación económica e impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha mantenido un crecimiento sostenido, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁵. No obstante, el acuerdo alcanzado por la OPEP+ para incrementar progresivamente la oferta a partir de agosto de 2021 redujo el precio del crudo durante la tercera semana de julio. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁶. A la fecha, el petróleo WTI se cotiza a USD 66 por barril.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de mayo un monto de USD 61,52, con un

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.
⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada gradual de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>
⁵ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>
⁶ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opec-nuevos-miedos-covid-108574.html>

incremento mensual de 6,55% y una recuperación interanual de 130,92%⁷. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento creciente entre marzo y abril de 2021, que se revirtió para mayo de 2021, alcanzando los USD 3,71 por barril. El nuevo Gobierno ecuatoriano ha planteado el desarrollo de una nueva política hidrocarburífera con el objetivo de duplicar los niveles de producción, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. En mayo de 2021, la producción total fue de 15,45 millones de barriles, con un promedio de 498 mil barriles diarios.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones⁸. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020⁹. Entre enero y mayo de 2021 las exportaciones petroleras mejoraron en 92,1% frente al mismo periodo de 2020. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 37 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹⁰, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹¹, monto que representa un deterioro de USD 2.494 millones con respecto a 2019, por la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal en 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones¹².

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y junio de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 6.344 millones, monto que representa una mejora de 6,36% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en los del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. De acuerdo con el Ministro de Economía y Finanzas, entre agosto y septiembre de 2021 se introducirá a discusión una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁴.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 8,5% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones en 2021, con una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁵.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%

⁷ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Información Estadística Mensual No. 2032– Junio 2021*.

⁸ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

⁹ El Comercio (2020, enero). *Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹⁰ El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹¹ Expreso. (2021, enero). *El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado*. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20leg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones>

¹² Expreso. (2021, mayo). *Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021*. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias. (2021, julio). *Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

¹⁵ Primicias (2021, enero). *FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - junio 2021	6.343,89	6,36%
Deuda pública (millones USD)	junio 2021	62.859,44	6,96%
Deuda pública (% PIB)	junio 2021	61,29%	0,40%
Deuda interna (millones USD)	junio 2021	17.748,05	2,40%
Deuda externa (millones USD)	junio 2021	45.111,39	8,87%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo. Esto impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para junio de 2021 se redujo en USD 306 millones. Esta se concentra en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales en 2020, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que para junio de 2021 ascendieron a USD 19.049 millones. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 8.000 millones¹⁶.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Ecuador esperaba recibir desembolsos por USD 1.500 millones como parte del acuerdo con el FMI en 2021; no obstante, se prevé que hasta fin de año llegarían cerca de USD 800 millones. Este desembolso estará sujeto a la aprobación de las revisiones técnicas, que analizarán el cumplimiento de metas macroeconómicas y que se realizarán en agosto de 2021. Asimismo, el país se encuentra a la espera de una transferencia de USD 1.000 millones de Derechos Especiales de Giro, proveniente del FMI. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China.

En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta a largo plazo de barriles de petróleo, pero no se concretó por la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual. Este reemplazará parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales¹⁷.

PERCEPCIONES DE RIESGO

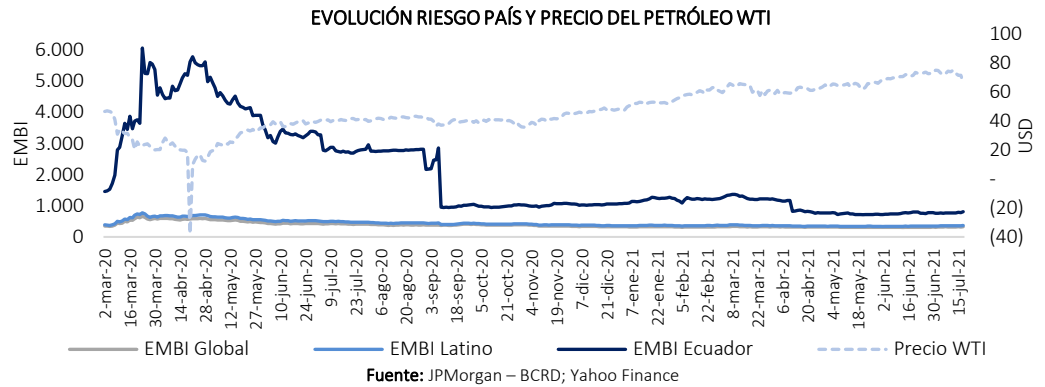
El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas¹⁸. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831). En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁹. En julio de 2021, Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-) para Ecuador, pero con una perspectiva de mejora que dependerá del grado de ejecución del plan económico del nuevo Gobierno.

¹⁶ La Hora. (2021, junio). El país necesita \$1.300 millones al mes para cubrir el déficit. <https://www.lahora.com.ec/el-pais-necesita-1-300-millones-al-mes-para-cubrir-el-deficit/>

¹⁷ Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

¹⁸ La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁹ Fitch Ratings. (2020, septiembre). Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>



Los problemas de inestabilidad jurídica y de tramitología han limitado los niveles de inversión extranjera en el país, que se ubican por debajo de otros de la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un incremento de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión durante el primer trimestre de 2021 se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones que representó el 48% de la inversión total. Para el mismo periodo, la mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes principalmente de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros²⁰. Con el objetivo de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). Asimismo, el riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.I	2021.I
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	272,83	364,24
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	1,04%	1,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²¹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ABRIL 2021	MAYO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,61%	6,28%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	32,64%	31,54%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	23,88%	23,07%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,56%	11,65%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,15%	26,15%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²². La tasa de empleo adecuado en mayo de 2021 se redujo en 1,09 puntos porcentuales con respecto a abril de 2021. Existió un incremento mensual de 0,67 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que alcanzó a 532 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46% **¡Error! Marcador no definido..**

²⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 75*.

²¹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

²² Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

El Ministro de Trabajo presentará una reforma laboral para facilitar la creación de puestos de trabajo mediante nuevos sistemas de contratación, sin afectar al código laboral vigente.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los niveles objetivos establecidos por los bancos centrales²³. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,62%	-0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,17%	-0,69%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,39%	0,63%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²³. Para junio de 2021 se evidenció una deflación mensual, relacionada a la caída en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Este comportamiento se da pese a la subida en el precio de la gasolina y su impacto sobre los servicios de transporte. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Manta, Guayaquil, Loja y Ambato. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021 **[Error! Marcador no definido.]**, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo²⁴.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020². Los costos del endeudamiento a nivel mundial incrementaron durante el primer semestre de 2021 debido a que las expectativas de crecimiento y de inflación, atadas a la reactivación económica, impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también presentó un incremento, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas, incluso por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. De hecho, según cifras del BCE, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas. Este último rubro creció en 28% durante el mismo periodo²⁵.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mayo 2021	28.296	0,19%	4,26%
Especies monetarias en circulación	mayo 2021	17.934	0,02%	-1,20%
Depósitos a la vista	mayo 2021	10.284	0,50%	15,48%
Liquidez total (M2)	mayo 2021	64.514	0,28%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	mayo 2021	36.218	0,35%	13,85%
Colocaciones del sistema financiero	mayo 2021	46.978	0,57%	5,87%
Reservas internacionales	junio 2021	6.049	2,12%	126,92%
Reservas bancarias	junio 2021	7.472	-0,01%	35,08%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2021	8,12%	0,06%	-1,00%
Tasa pasiva referencial	julio 2021	5,66%	0,15%	-0,58%
Diferencial de tasas de interés	julio 2021	2,46%	-0,09%	-0,42%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

²⁴ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

²⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para mayo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 9,44% con respecto a mayo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril de 2020 se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para mayo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables con respecto a abril de 2021, pero aumentaron en 13,85% con respecto a mayo de 2020. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 16,41% entre mayo de 2020 y mayo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 11,60% durante el mismo periodo. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para mayo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en mayo de 2020 en 5,87%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para julio de 2021 se evidenció una disminución mensual en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa pasiva. Según disposición de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Banco Central del Ecuador deberá publicar una nueva metodología de fijación de tasas de interés hasta el próximo 30 de agosto.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para junio de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a mayo de 2021 pero crecieron en 123% frente a junio de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en junio de 2021 cubrió en 80,12% a los pasivos monetarios de la entidad y en 80,95% a las reservas bancarias⁷, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta mayo de 2021 se evidenció una recuperación en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 1.477 millones. Por su parte, las exportaciones no petroleras crecieron en 9,45% frente a mayo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 2.012 millones de productos ecuatorianos durante el primer trimestre del año, de los cuales USD 1.574 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, el país trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MAYO 2020	MAYO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	7.871	10.112
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.811	3.479
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	6.060	6.633
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	6.965	8.634
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.152	1.627
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	5.813	7.007
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	906	1.477
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	659	1.852
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	247	-375

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

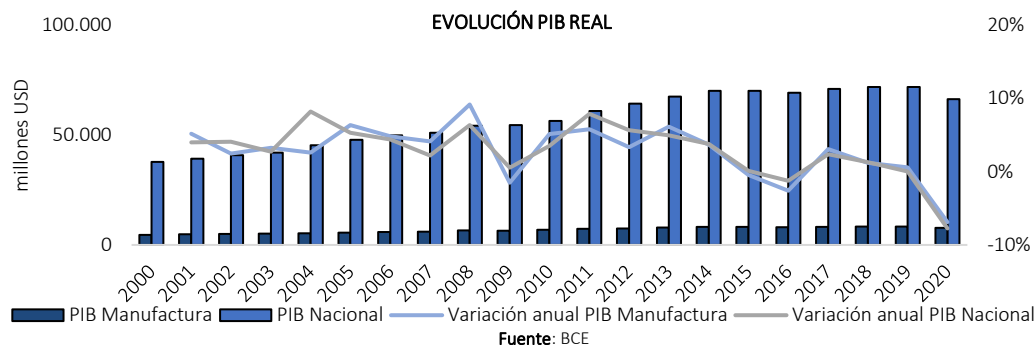
SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía. Se fundamenta en la elaboración de productos diversos cuya sofisticación gradual potencia la generación de valor agregado a la vez que propulsa prospectos de diferenciación y estabilidad de precios, lo cual dinamiza la competitividad interna y externa en el país. La industria de la manufactura depende de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, lo cual implica que el sector plantea una interdependencia conjunta con otros sectores productivos del país, lo cual le otorga un rol particularmente dinámico dentro de la economía nacional. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en este sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto de la emergencia sanitaria, el sector manufacturero se ha visto afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros y el deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

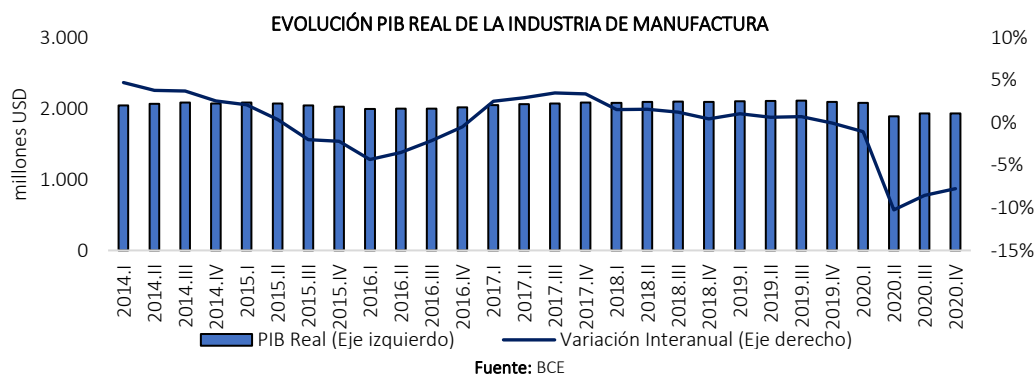
DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

La industria manufacturera en el Ecuador ha demostrado un crecimiento importante durante las últimas décadas, contribuyendo así al desarrollo estructural del país. Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, y en particular a partir del año 2000, cuando empezó a presentar un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional. En años recientes, la industria manufacturera representó el 20% de las ventas y el 36% de la producción a nivel nacional. En 2009 el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial, comportamiento que se revirtió rápidamente, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. En 2015 el sector manufacturero afrontó una nueva caída que se profundizó en 2016 debido a la imposición de salvaguardias a las importaciones, que, por un lado, restringió el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitó la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 0,6% en su Valor Agregado Bruto (VAB) al cierre de 2019²⁶ a pesar de factores críticos de riesgo como el paro de octubre.

²⁶ Banco Central del Ecuador. (2021, mayo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 114*



Durante el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, pero para el segundo trimestre del año el sector manufacturero presentó una caída interanual de 10,38% en su VAB como consecuencia inmediata del shock propiciado por la emergencia sanitaria y el efecto de esta sobre la actividad industrial a nivel nacional. La caída abrupta provocada por la pandemia fue sucedida por una lenta recuperación denotada por todavía fuertes pero cada vez menores tasas de contracción interanual, en el orden del -8,5% y -7,7% durante el tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente. Entre enero y marzo de 2020, el sector perdió aproximadamente USD 1.717 millones²⁷, lo cual se traduce en una contracción de su VAB de 4,6% entre marzo y diciembre, y un cierre de año con una contracción interanual de 6,9%. No obstante, industrias relacionadas o subsegmentos del sector reportaron un desempeño positivo al final del año.



Otras fuentes concuerdan en la severidad de la afectación propiciada durante 2020 en el sector como consecuencia de la pandemia. De acuerdo con información del Servicio de Rentas Internas, las ventas de las industrias manufactureras cayeron en 21,06% al término de 2020, producto de la paralización económica en el país²⁸. La pérdida de dinamismo de naciones como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, agravó la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro²⁹.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y la reactivación de la industria tras la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. La caída abrupta a consecuencia de la pandemia ha implicado un proceso progresivo de recuperación. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)** de las industrias manufactureras alcanzó 112,23 puntos en febrero de 2021, con una expansión interanual de 10,33% con respecto a febrero de 2020 y una variación mensual de 8,63% comparado con enero de 2021³⁰. Otro indicador importante, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M)**, hasta mayo de 2021 no reportaba actualizaciones más allá de septiembre de 2020³¹ cuando alcanzó un valor de 143,71 puntos, que implica un incremento de 30,33% frente a septiembre de 2019, y un alza de 11,04% con respecto a agosto de 2020.

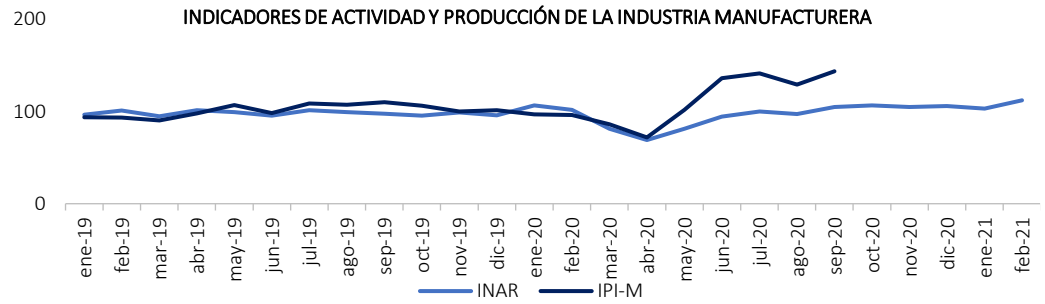
²⁷ Primicias. (2021). *El Covid-19 le ha costado a Ecuador USD 16.382 millones*: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pandemia-covid-costo-ecuador-millones/>

²⁸ Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gov.ec/saiku-ui/>

²⁹ ONUDI (2020, junio). *América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19?*. <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

³⁰ INEC. (2021, mayo). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³¹ Última fecha de información disponible de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

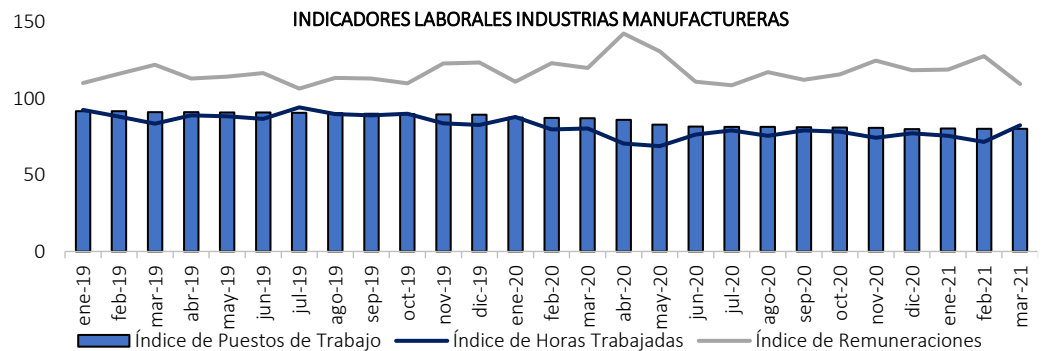


Fuente: INEC

MERCADO LABORAL

Los registros más recientes indican que durante el primer trimestre de 2021, la manufactura generó el 9,7% de los puestos de trabajo en Ecuador, convirtiéndose en el tercer segmento productivo que más empleos genera, antecedido por la agricultura y el comercio³². Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. A inicios de 2021, el Banco Central estimó que el sector de la manufactura fue el sexto más afectado del país en términos de empleo entre marzo y diciembre de 2020, con 51.353 pérdidas de puestos de trabajo³³.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras en marzo de 2021 se ubicó en 80,11 puntos, con una contracción interanual de 7,86% comparado con marzo de 2020, y un variación mensual marginal de 0,01% respecto a febrero de 2021³⁴. El **Índice de Horas Trabajadas (IH)** en las industrias manufactureras alcanzó 82,53 puntos en marzo de 2021, cifra que representa una evolución interanual de 2,91% comparado con marzo de 2020, y una variación mensual de 15,46% respecto a febrero de 2020. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones (IR)** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó 109,41 puntos en marzo de 2021, con una contracción anual de 8,74% en comparación con marzo de 2020 y una reducción mensual de 14,30% respecto a febrero de 2021. El IH y el IR reportan una particular volatilidad y en especial una marcada contraciclicidad entre ambas.



Fuente: INEC

CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Durante el tercer trimestre de 2020, 12% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 16% solicitaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, frente al 9% de las pequeñas y medianas empresas y al 6% de las microempresas. Estos créditos se destinaron en 80% a capital de trabajo, en 5% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y en 3% para operaciones de comercio exterior. De las empresas de la industria manufacturera que no demandaron crédito durante el

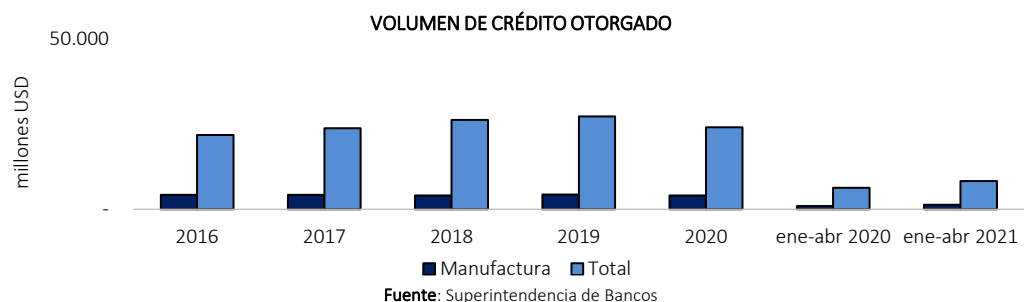
³² INEC. (2021, marzo). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

³³ INEC. (2021, mayo). Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

³⁴ INEC. (2021, enero). IPT-IH-IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>

tercer trimestre de 2020, el 34% se financia con fondos propios, el 25% no presentó necesidad de financiamiento, el 23% posee un crédito vigente, el 10% no lo hizo debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 3% restante por otros motivos. La participación del sector manufacturero en la demanda industrial por crédito a instituciones financieras públicas y privadas del país se ha mantenido en torno al 16% desde 2018, cerrando el año 2020 con una participación de 16,9%.

Los datos más recientes provistos por la Superintendencia de Bancos apuntan a que el volumen de crédito destinado a la industria manufacturera entre enero y abril de 2021 ascendió a USD 1.375,63 millones, lo cual implica un incremento de 44,4% comparado con el período de enero a abril de 2020, cuando dicho volumen se ubicó en USD 522,38 millones. Este incremento es proporcionalmente mayor al del volumen agregado de crédito entre todas las industrias reportado en el primer cuatrimestre de 2021 en comparación con el primer cuatrimestre de 2020, que creció en 32,18%. Además, la participación del sector de manufactura como parte del total de crédito otorgado aumentó de 15,1% en el primer cuatrimestre de 2020 a 16,5% durante el primer cuatrimestre de 2021.



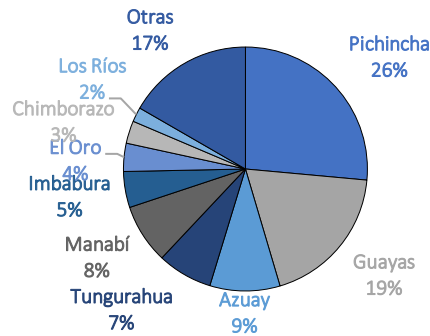
COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Existen ciertas barreras de entrada considerables en la industria manufacturera. En primer lugar, las operaciones de manufactura requieren de una fuerte inversión inicial en grandes factores de producción como maquinaria o amplios volúmenes de materia prima. Una vez establecida en el mercado y superados los altos costos de ingreso, una firma de manufactura tiene el potencial, dada su estructura productiva, de desarrollar economías de escala que le permitan alcanzar un sólido posicionamiento competitivo en la industria con procesos óptimos y bajos costos relativos. Existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por el contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el Directorio de Empresas del INEC más reciente, actualizado al cierre de 2019, existen alrededor de 74.265 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura y que representan el 8,41% de empresas a nivel nacional. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas³⁵. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.

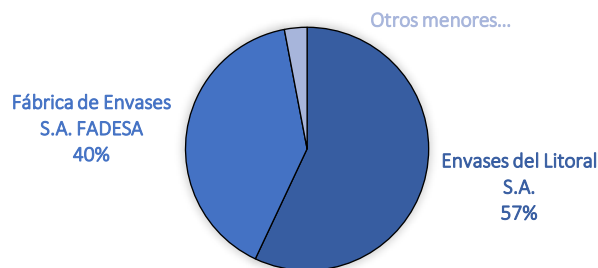
³⁵ INEC. (2020). *Directorio de Empresas 2019*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>



Fuente: INEC

POSICIÓN COMPETITIVA

El mercado de producción de envases metálicos para conserva alimenticias tiene dos participantes principales en el país, los cuales controlan el 97% de las ventas del mercado, siendo ENVASES DEL LITORAL S.A. la compañía líder en este segmento con una participación de 57% del mercado total.



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

De acuerdo con las diferentes líneas de productos que se ofertan en el mercado local como internacional, ENVASES DEL LITORAL S.A. es líder en la producción y oferta de envases ovalados de dos piezas con un 55% del mercado global, mientras que al envase de redondos de dos y tres piezas tiene el 43% de participación.

PARTICIPACIÓN POR LÍNEA DE PRODUCTO	ENVASES REDONDOS DE DOS Y TRES PIEZAS	ENVASES OVALADOS DE DOS PIEZAS
Envases del Litoral S.A. ENLIT	55%	60%
Fábrica de Envases S.A. FADESA	43%	40%
Otros Menores	2%	0%
Total	100%	100%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

En función de lo antes expuesto es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una tendencia creciente y la empresa mantiene una posición estable con oferta y demanda de sus productos, además que, el sector presenta una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Décima Sexta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. como empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases de hojalata para conservas de consumo humano sean estos productos del mar como pescado, mariscos, frutas o vegetales, al igual que otros envases industriales en menor escala, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como

cuantitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

La misión de la compañía es: “Desarrollar, fabricar, y comercializar envases metálicos para conservas, mejorando continuamente los procesos, generando productos de valor agregado que contribuyan al progreso del país, siendo su principal objetivo conservar el medio ambiente.”

La visión de la compañía es: “Mantener permanentemente el liderazgo de mercado mediante el esfuerzo conjunto de los colaboradores, brindando excelentes productos y servicios a los clientes.”

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 20.000.000,00 con acciones ordinarias y nominativas de USD 4,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ENVASES DEL LITORAL S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Woorder Investors Limited	Islas Vírgenes Británicas	10.000.000,00	50,00%
SIMSA Holding Corp.	Panamá	10.000.000,00	50,00%
Total		20.000.000,00	100,00%

Fuente: SCVS

Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Aero Trans Andino Aerotransa S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Diez De Agosto Sociedad Anónima	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
Inverterra S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Plásticos Continentales Plasconti S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Plásticos del Litoral S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Predial San Lorenzo S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Presim Sociedad Anónima	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Adicionalmente, la compañía registra aporte de capital en las siguientes empresas:

APORTE DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)
Camposantos del Ecuador S.A. Campoecuador	Activa	4.285.069,00
Genéricos Americanos GENAMERICA S.A.	Activa	878.572,00

Fuente: SCVS.

El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio. La compañía es administrada por el Presidente Ejecutivo, Vicepresidente Ejecutivo, Gerente General y demás funcionarios nombrados por el Presidente Ejecutivo. El Presidente Ejecutivo es nombrado por el Directorio por un periodo de cinco años, y es el encargado de administrar los negocios sociales y de la ejecución de la operación en su conjunto.

La compañía cuenta con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en donde se establece las relaciones directas entre la Junta General de Accionistas, Presidente, Vicepresidente, Gerente General, y resto de partes interesadas. La regulación de Gobierno Corporativo de ENVASES DEL LITORAL S.A. está contenida dentro de sus estatutos sociales y cuyo informe se realiza de manera anual. Además, cuenta con un plan de sucesión, que establece un planteamiento claro respecto de las líneas de sucesión, tanto de la propiedad, de la dirección y de la gerencia de la empresa.

Dentro de los principios fundamentales del Gobierno Corporativo de la compañía, se encuentran:

- Transparencia en la Junta General de Accionistas.
- Estructura y responsabilidad del Directorio de la empresa.
- Derecho y trato equitativo a los accionistas y protección a los accionistas minoritarios.
- Auditoría y presentación de información financiera y no financiera.

La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas, con una permanencia relativamente larga en funciones en la empresa. Todos los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, varios de ellos promovidos a sus posiciones actuales por su desempeño.

La compañía cuenta con 386 empleados a la fecha del presente informe, mostrando estabilidad frente al semestre pasado, estos están distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, 117 en el área administrativa, 263 en el área de operaciones y producción y 6 en la alta gerencia. Del total de empleados 15 personas tienen algún tipo de capacidad especial, cumpliendo con la normativa laboral vigente. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de ENVASES DEL LITORAL S.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. No existen sindicatos ni comités de empresa.



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene una administración eficiente con objetivos claros, la cual desarrolló un plan estratégico dividido en cinco pilares:

- Fortalecimiento técnico en la planta con ingenieros y especialistas en la producción de envases.
- Inversiones bien orientadas y de acuerdo con las necesidades y conocimiento del mercado.
- Clientes con un elevado nivel de satisfacción; quienes vienen acompañando en una suerte de alianza estratégica el vertiginoso crecimiento de la empresa en estos últimos diez años.
- Desarrollo de tecnología propia, acompañada de la asesoría de sus proveedores de hojalata.
- Trabajo integrado entre el proveedor de la materia prima, la empresa y el usuario final del envase.

Efecto de la situación actual por la pandemia, la empresa se ha planteado nuevos objetivos y metas para el corto plazo, las cuales ya se evidencian, y continuarán a mostrarse a futuro, dentro de los estados financieros. Entre estas se encuentran refinanciación de deuda bancaria, ahorro y austeridad en gastos y costos operativos, enfoque en envases de atún, sardinas, vegetales y frutas los cuales han tenido un alza en su demanda en los últimos periodos, mejora en las estrategias de ventas y al volumen de ventas, logrando flexibilidad para acoplarse a la evolución de la situación económica a nivel local e internacional. Finalmente, la empresa busca aumentar la presencia de mercado en países a los que exporta productos y penetrar nuevos mercados extranjeros.

La compañía cuenta con un sistema de información denominado Informix IDS 11.7 (Base de datos de IBM) el cual incluye los principales módulos de gestión como son: contabilidad, ventas, inventarios, compras, entre otros; este sistema cubre los requerimientos de información y gestión de negocios que la administración estima necesarios para tomar decisiones y administrar a la empresa de forma integral. Cuenta con las licencias respectivas, de tal manera que mantiene altos niveles de seguridad de la información.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

ENVASES DEL LITORAL S.A. actualmente no cuenta con un Código de Ética formal, pero la compañía rige sus actividades en base a un conjunto de Valores Corporativos y políticas de calidad que busca emular en todo su personal y alinear a la cultura organizacional de la compañía.

- Satisfacer a los clientes.
- Fomentar el bienestar de sus colaboradores.
- Mejorar continuamente los procesos.
- Ser rentables.

Las maquinarias utilizadas por ENVASES DEL LITORAL S.A. para su proceso industrial están acordes con los requerimientos actuales de tecnología. Su personal técnico y administrativo, posee una amplia experiencia lo que garantiza los productos. La producción se la dedica al mercado nacional e internacional, siendo esta última en forma directa e indirecta a través de las exportaciones de conservas.

La compañía desarrolla las actividades considerando como valores esenciales la seguridad y salud de sus empleados y la protección con el medio ambiente. Para el fiel cumplimiento de estos principios, la alta gerencia asegura que todas las actividades desarrolladas en la organización, se realicen en un entorno sano y seguro para colaboradores clientes, proveedores y visitantes; Identifica los peligros y evalúa, controla y/o minimiza los riesgos derivados de las actividades de la empresa; Garantiza el cumplimiento de la legislación técnico legal vigente de seguridad y salud en el trabajo, así como la asignación de recursos tanto humanos como económicos para la gestión de seguridad y salud; Promueve el desarrollo del personal a través de capacitación, entrenamiento y uso de mejores prácticas para alcanzar la eficacia y eficiencia de los procesos a través de la mejora continua.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía se encuentra en 10 procesos judiciales, sin embargo, la cuenta de estos no pone en riesgo la capacidad de pago de la empresa, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

La actividad principal de ENVASES DEL LITORAL S.A. es la fabricación y comercialización de envases para conservas de consumo humano, sean pescados, mariscos, frutas, vegetales, además de la fabricación de envases industriales en menor escala.

El proceso de fabricación de envases deja residuos sólidos de hojalata, cobre, barnices y otros materiales. La hojalata es reciclable 100% (en óxidos de hierro y estaño). Todos los desperdicios que genera son llevados a una procesadora. El cobre es reciclable 100% y biodegradable 100% (en sulfatos y óxidos de cobre). El alambre de cobre es utilizado en la soldadura eléctrica de la costura de los envases. El desperdicio resultante al proceso es fundido y reciclado en su totalidad.

La principal línea de productos de la compañía. son los envases de hojalata para conservas, los cuales poseen una política ambiental donde el principal objetivo es evitar la contaminación y eliminar los residuos de los procesos. Los envases de hojalata se dividen en distintas dimensiones, formas y para diferentes usos.

- Envases ovalados de dos piezas.
- Envases redondos de dos piezas.
- Envases de tres piezas.
- Tapas abre fácil.

La producción de la empresa está destinada para el mercado nacional e internacional, siendo esta última en forma directa e indirecta a través de las exportaciones de conservas. Para el cierre del 2020, aproximadamente el 80% de las ventas de la empresa fueron de exportación, lo cual denota un crecimiento frente al cierre del 2019 donde 77% de las ventas correspondieron a exportaciones.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, la compañía mantiene vigentes varias pólizas de seguros contratadas con SEGUROS EQUINOCCIAL S.A.

PÓLIZAS VIGENTES	MONTO (USD)	FECHA DE VENCIMIENTO
Todo riesgo incendio	110.157.488	01/01/2022
Lucro cesante por incendio	10.000.000	01/01/2022
Robo y/o asalto	140.000	01/01/2022
Rotura de máquina	5.000.000	01/01/2022
Lucro cesante por rotura de maquinaria	5.000.000	01/01/2022
Equipo y maquinaria de contratistas	747.500	01/01/2022
Equipo electrónico	1.000.000	01/01/2022
Fidelidad, dinero y valores	300.000	01/01/2022
Responsabilidad civil	5.000.000	01/01/2022
Transporte interno	8.000.000	01/01/2022
Transporte importaciones	35.000.000	01/01/2022
Vehículo	1.474.000	01/01/2022
Valores	140.000	01/01/2022

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

CLIENTES

Dentro de los principales clientes de la compañía a nivel nacional se encuentran empresas reconocidas dentro del sector pesquero. Los diferentes clientes de la empresa también realizan exportaciones de sus productos, por lo que estos se denominan ventas extranjeras indirectas dentro de ENVASES DEL LITORAL S.A. La empresa no mantiene una concentración importante en un solo cliente, demostrando una correcta diversificación del portafolio de clientes, mitigando así el riesgo de concentración.

DETALLE DE CLIENTES (JUNIO 2021)	PARTICIPACIÓN
Negocios Industriales Real Nirsa	15%
Salica del Ecuador S.A.	13%
Técnica y Comercio de la Pesca C.A.	12%

DETALLE DE CLIENTES (JUNIO 2021)	PARTICIPACIÓN
Puertomar S.A.	9%
Conservas Isabel ecuatoriana	8%
Marbelize	5%
Mareroce	4%
Seafman	3%
Otros	31%
Total	100,00%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Dentro del manual de políticas contables cuyo objetivo es el establecer lineamientos para que la empresa reconozca de manera adecuada y oportuna los hechos económicos que se clasifiquen como cuentas por cobrar, y así mismo determinar los principios para sus reconocimientos, medición y deterioro. Tienen como alcance el ser aplicadas para todas las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar comerciales, originadas en el desarrollo del objetivo social de las actividades para sostenimiento honesto de ENVASES DEL LITORAL S.A. o en cualquier otra actividad que ella misma realice.

Las cuentas por cobrar comerciales dependen de la evaluación de la deuda que se debe efectuar de acuerdo con su antigüedad de saldos los cuales son 30, 60, 90 y 120 días plazo basada en la estadística y factores que afecten la recuperación de las cuentas al cierre de la fecha de presentación de los estados financieros. Al final de cada periodo sobre el que se informa, evaluará si existe evidencia objetiva del deterioro de las cuentas por cobrar comerciales, en el cual reconocerá el deterioro solo si se ha verificado y documentado la existencia de este. La cuenta de estimación para cuentas incobrables deberá poseer una naturaleza acreedora que disminuya los valores brutos por cobrar comerciales, para la revelación razonable de los saldos.

Se establecen para efectos de incobrabilidad los siguientes parámetros, de acuerdo con los plazos de vencimiento:

- Que se haya efectuado gestión de cobros sin ningún resultado.
- Que no haya efectuado pago alguno en los últimos 12 meses.
- Que se tenga evidencia de las razones de no pago de parte del cliente.
- Que se declaren en quiebra.

CADENA DE SUMINISTROS

Los más importantes fabricantes de hojalata del mundo son proveedores de ENVASES DEL LITORAL S.A. orientando el 80% de su adquisición de materia prima a Alemania por calidad, precio y servicio, el resto de la materia prima se importa de España y Estados Unidos. La relación con los proveedores alemanes no solamente es de cliente, sino de aliado tecnológico, alianzas que han permitido enormes mejoras en los procesos.

Algunas de las innovaciones y los nuevos diseños son conversados y analizados por los asesores extranjeros; quienes proveen un buen servicio de desarrollo técnico y tecnológico a la empresa, todo ello en beneficio de la industria y de los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. quienes obtienen un producto de la mejor calidad y al precio más competitivo.

PRINCIPALES PROVEEDORES	PARTICIPACIÓN SOBRE EL COSTO DE VENTAS (JUNIO 2021)
ThyssenKrupp Rasselstein	14,25
Steelforce	5,11
Marubeni	5,92
The Valspar Corporation	2,07
Akzo Nobel	1,69
Otros	70,96%
Total	100,00%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

En cuanto a las políticas de cuentas por pagar a proveedores tienen como objetivo el establecer los requisitos y condiciones para realizar pagos a proveedores de acuerdo con los requerimientos contables y de control interno. Esta política rige para el pago a proveedores de bienes y servicios locales y del exterior. El manejo, control y aprobación de los pagos a proveedores estará a cargo del Departamento Financiero. Así mismo, será el

responsable de comunicar a los proveedores y acreedores de las políticas establecidas en la compañía. Para el pago a proveedores locales se establece un pago dentro de los 30 días de plazo, mientras que, para los proveedores del exterior se establecen días de pago dependiendo del tipo de materia prima, para barnices hasta 120 días plazo y para hojalata de hasta 180 días plazo.

ANÁLISIS FINANCIERO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros 2018 y 2019 auditados por la auditoría y consultora Acman Cía. Ltda. y Páez, y los Estados financieros 2020 auditados por Florencia & Co. Cía. Ltda. Es opinión de la empresa auditora que los estados financieros analizados presentan razonablemente la situación financiera de ENVASES DEL LITORAL PLASTLIT S.A. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados a junio 2020 y junio 2021.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ENVASES DEL LITORAL S.A. provienen de la venta de distintos tipos de envase de hojalata para conserva, los cuales se ofertan en el mercado nacional e internacional. La empresa se enfoca en envases ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar y abre fácil. En junio de 2021, la línea de envases de dos piezas fue la de mayor participación, representando el 51% de las ventas totales. Aproximadamente el 80% de las ventas de la empresa corresponden a exportación de sus productos, de manera directa como manera indirecta. Al decir exportación indirecta, se refiere a productos exportados por otras empresas en envases fabricados por ENVASES DEL LITORAL S.A.

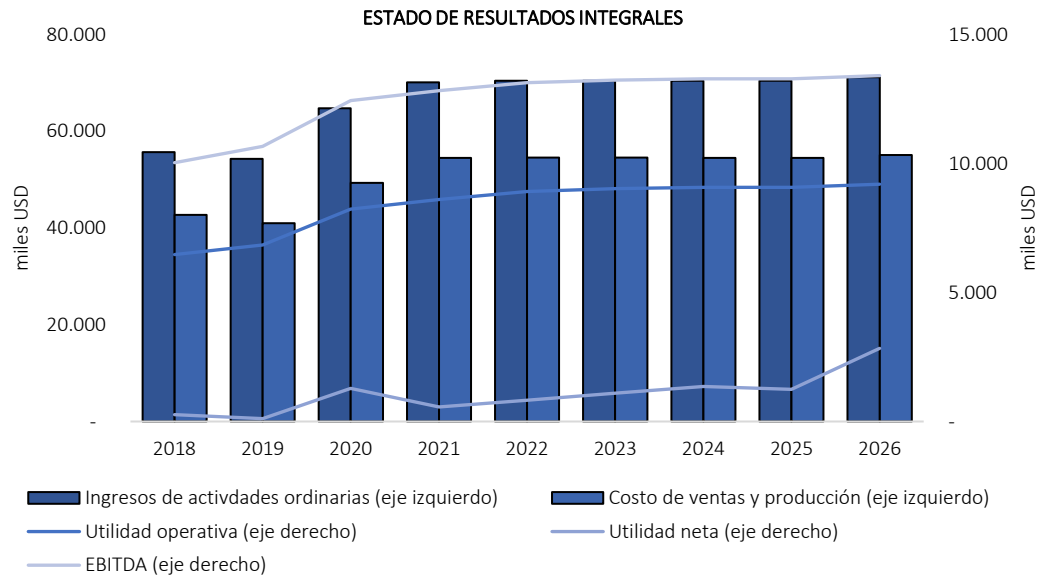
VENTAS POR LÍNEA DE PRODUCTO	PARTICIPACIÓN (JUNIO 2021)
Envases de dos Piezas (Oval-Embutidos)	51%
Envases de tres Piezas	15%
Tapas Standard	12%
Tapas Abre Fácil Varias Medidas	5%
Tapas Abre Fácil ENLIT	17%
Total	100%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia creciente durante el periodo de 2018 - 2020 pasando de USD 55,68 millones en el 2018 a USD 54,30 millones el 2019 a USD 64,79 millones en el 2020. Los ingresos incrementaron de acuerdo la mayor demanda de productos enlatados durante el periodo de estudio. ENVASES DEL LITORAL S.A. ha mantenido históricamente niveles altos de ventas en relación con el sector en el que opera. Este se debe, en parte, a que tiene 57% de participación de mercado, lo cual le permite mantener constante nivel de actividad. Adicionalmente, los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. son grandes empresas que se desarrollan en el sector pesquero con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales de largo plazo y por ende una fidelización.

Durante el 2020 la pandemia causó una recesión económica la cual puso a varias empresas y sectores productivos dentro de gran estrés. Sin embargo, no fue el caso para ENVASES DEL LITORAL S.A. dado que existió un incremento en la demanda de productos enlatados y de conserva durante el periodo de la emergencia sanitaria y las restricciones de movilización. El COVID-19 resultó en un cambio en el comportamiento del consumidor, prefiriendo la compra de enlatados como atún, sardina, vegetales y frutas, siendo de importante beneficio para la compañía durante esta época. Si bien la pandemia limitó la producción y comercialización de los productos de ENVASES DEL LITORAL S.A., a partir del cuarto trimestre de 2020 la demanda local y del exterior fue creciente, superando niveles históricos de ventas de la compañía.

En el periodo interanual se evidenció un crecimiento del orden del 16% en los ingresos para junio de 2021, frente a junio de 2020. Dicho crecimiento se fundamenta por el incremento en las exportaciones, específicamente a Orizon y Transantartic en Chile y Packaging Products en Perú. De esta manera creció el portafolio de clientes activos de la empresa, en la cual también se dio la reincorporación de clientes locales como Industria Ecuatoriana de Productos Alimenticios C.A. INEPACA, entre otros. De igual manera, la empresa inició un proceso de incremento de precios, del orden de 10% durante este periodo, generando mayores ingresos.



El costo de ventas presentó un comportamiento similar al de los ingresos, demostrando estabilidad tanto en términos nominales como en porcentuales en función de la participación sobre las ventas promediando en 76,15% entre el 2018 al 2020. Los costos de venta corresponden a la compra de materia prima para la elaboración de productos y mano de obra, por lo que el comportamiento obedece al nivel de ventas registrado en cada periodo. Para junio de 2021, el costo de ventas tuvo una participación de 76,95% sobre las ventas mostrando niveles marginalmente mayores a los históricos.

Las proyecciones de ingresos para el periodo futuro estiman un crecimiento para el cierre del 2021 frente al 2020, tomando en cuenta que para junio de 2021 las ventas ya presentaron un crecimiento frente a junio de 2020, por lo que en un escenario conservado se estima un crecimiento del 8,30%. El crecimiento en las ventas se justifica por los cambios alimenticios adoptados en esta nueva normalidad, en donde, estarán destinadas más al consumo de enlatados como atún, sardinas, vegetales y frutas, antes explicado. Posterior al 2021, se estima que los siguientes años la empresa mantenga un nivel de ventas estable con crecimientos estimados de 3% anuales. Por otro lado, parte de la estrategia comercial es incrementar la presencia en países en los que la compañía no exporta directamente los productos con el objetivo de aumentar la participación en el mercado y consecuentemente, el crecimiento de la compañía. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 77% sobre los ingresos por ventas y se estima que vaya reduciendo debido a la implementación de un control en el ahorro y austeridad de gastos y costos operativos de la compañía.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa del comportamiento de las ventas y del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto relativamente estable, promediando el 23,85% entre el 2018 y 2020. En términos monetarios, la utilidad bruta incrementó, pasando de USD 12,94 millones en el 2018 a USD 15,41 millones en el 2020. Para junio de 2021, la utilidad bruta incrementó frente a junio de 2020, efecto del incremento de ventas en este periodo, alcanzando un valor de USD 7,57 millones, con una participación de 23,05% sobre las ventas.

La utilidad operativa presentó una tendencia estable en los años 2018 y 2019, manteniéndose sobre los USD 6,00 millones, lo que demuestra un adecuado control de los gastos de operación y flexibilidad. Para el 2020 la utilidad operativa crece frente al 2019 alcanzando un valor de USD 8,23 millones, sobrepasando los valores históricos. Dicho incremento se debe a las mayores ventas presenciadas en este año. En términos porcentuales, el margen operativo se ha mantenido en valores similares, promediando en 12,31% sobre las ventas, con una marginal tendencia positiva. En junio de 2021, se registró una mayor utilidad operativa frente a junio 2020, y mantuvo una participación similar a la histórica sobre las ventas, 13,20%. Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos y salarios, honorarios profesionales e impuestos y contribuciones.

Por su parte, el EBITDA registró una tendencia creciente durante el periodo analizado en función del crecimiento de la utilidad operativa y la depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 10,66 millones y para 2020 USD 12,44, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

Los gastos financieros de ENVASES DEL LITORAL S.A. variaron durante el periodo de análisis en función de la amortización de las obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores, al igual que por emisión de nueva deuda. Los gastos financieros representaron el 10,53% y 10,69% de las ventas en los años 2018 y 2019, respectivamente. Para el 2020 representaron el 12,18% de las ventas, evidenciando un incremento en función de nuevos préstamos con entidades financieras. El gasto financiero de la empresa ha sido elevado durante el periodo histórico, demostrando un alto nivel de apalancamiento de la empresa. Para junio de 2021, el gasto financiero denota un valor mayor frente a junio de 2020, USD 3,04 millones y USD 3,77 millones, respectivamente.

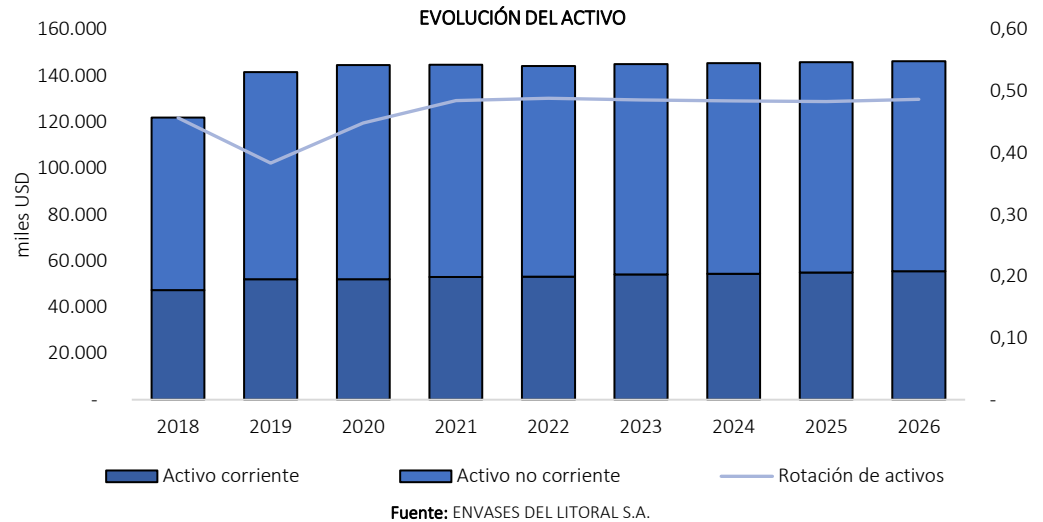
La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad bruta y con los ingresos no operacionales. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión. Para el año 2020 existió un reajuste de la propiedad de inversión según lo estipulado en la NIC-40, generando un ingreso no operativo de USD 2,46 millones, lo cual resultó en una utilidad neta muy por encima de los valores históricos (USD 1,28 millones).

Para el periodo proyectado se estima que la estructura operativa continúe su buen desempeño, fundamentado por el crecimiento en ventas y eficiencias en costos y gastos. El crecimiento de la utilidad operativa va de la mano de las mayores ventas y la estabilidad de gastos en relación con el nivel de ventas, que estima mantener una participación promedio de 10%, con una marginal tendencia a la baja. De esta manera se estima que los fondos provenientes de la operación serán más que suficientes para cubrir los gastos ordinarios y no ordinarios de la operación, generando una utilidad neta positiva y creciente a partir del 2021.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales propias de la operación y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 30 de junio de 2021, el 83,55% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2018 y 2020 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente, pasando de USD 121,98 millones en 2018 a USD 144,55 millones en el 2020, con un crecimiento de 18,51% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 37,20% de los activos totales, comportamiento que disminuyó a 35,50% para junio de 2021, cuando el activo total totalizó USD 141,10 millones.



Al cierre de 2019 los activos totales crecieron en un 16,10% frente al 2018, producto del incremento en el efectivo y sus equivalentes, en las cuentas por cobrar comerciales por mayores ventas a crédito realizadas en el 2019 y en la propiedad planta y equipo debido a la inversión en activos fijos enfocado en terrenos, edificios y maquinaria, instalaciones y equipos. Para el cierre del 2020 los activos totales crecieron marginalmente en un 2,07% frente al 2019, producto de mayores cuentas por cobrar y un crecimiento en la propiedad de inversión efecto de un reajuste realizado en este año. Se estima un incremento en el activo para el cierre del 2021 debido a un crecimiento en los inventarios y cuentas por cobrar, fundamentadas por la mayor actividad esperada. Para junio de 2021 se denota ya un crecimiento marginal frente al cierre del 2020, del orden de 2,39%.

Las cuentas por cobrar comerciales se componen por valores a recuperar de clientes, que aumentaron durante el periodo de estudio, pasando de USD 17,66 millones en 2018 a USD 22,75 millones 2020, coherente con el aumento de las ventas al mercado del exterior, donde se ofrecen mayores términos de crédito. Para junio de 2021, las cuentas por cobrar comerciales aumentaron a un valor de USD 21,94 millones. Para el periodo proyectado, se estima que las cuentas por cobrar tendrán una tendencia al alza, efecto de la mayor actividad esperada, lo cual resultaría en mayores ventas a crédito durante este periodo.

La distribución de los periodos de antigüedad de la cartera, muestran que la mayor parte se concentra concentrada en pazos por vencer. Durante 2020 la cartera se vió deteriorada, efecto de la pandemia y la falta de liquidez vista durante este periodo, sin embargo, al cierre del año mantuvo una mayor concentración dentro de los plazos por vencer y de no más de 30 días. Para junio de 2020 se mantuvo este comportamiento, manteniendo una mayor concentración en plazos menores y gestionando de mejor manera la cobranza.

ANTIGÜEDAD	JUNIO 2021
Por vencer	52,36%
De 0 a 30 días	19,92%
De 31 a 60 días	4,97%
De 61 a 90 días	4,56%
De 91 a 120 días	2,52%
Mayor a 120 días	15,67%
Total	100,00%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Por otro lado, las cuentas por cobrar con partes relacionadas fluctuaron durante el periodo de estudio, pasando de USD 84 mil en el 2018 a USD 52 mil en el 2019 y finalmente USD 99 mil en el 2020. Estas se componen principalmente por cuentas con la compañía Plásticos del Litoral Plastlit S.A. y otras cuentas de menor volumen, las cuales no representaron montos importantes. En promedio, las cuentas por cobrar relacionadas representaron el 0,06% del activo total. Para junio de 2021 se contraen aún más, alcanzando un valor de USD 3.430.

Los inventarios demostraron estabilidad entre el 2018 y 2020, manteniendo niveles de USD 25,00 millones aproximadamente, mientras que para junio 2021 decrecieron en -4% en relación con el cierre del 2020. Según el comportamiento histórico, los inventarios fluctúan de mes a mes de acuerdo con la oferta y demanda de cada periodo, sin embargo, al cierre del año se llega a un nivel similar. Adicionalmente, los menores niveles de inventario para junio 2021 obedecen a una mayor rotación por la creciente demanda de los productos que comercializa la compañía. Se estima que para el cierre del 2021 los inventarios regresen a niveles históricos.

Coherente con el comportamiento de los inventarios, los días de inventarios fueron estables en el 2018 y 2019 (oscilando en 220 días) y decrecieron para el cierre 2020 alcanzando los 177 días. La baja en los días de inventario se debe a las ligeras contracciones tanto en el inventario como en el costo de ventas. Para junio de 2021, efecto de una contracción de inventarios, los días de inventario se redujeron a 162 días. Este índice se espera mantener en niveles similares para el periodo futuro.



La propiedad planta y equipo registró una tendencia creciente entre el 2018 y 2020, efecto de inversiones realizadas en su maquinaria, herramientas y otros equipos de trabajo. ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene altos niveles de propiedad, planta y equipo dado que estos son utilizados para sus actividades operativas y producción, por lo que requieren de constante mantenimiento. Las inversiones realizadas por la empresa en su propiedad, planta y equipo durante el periodo histórico se evidencian en el costo histórico de la misma, el cual paso de USD 84,12 millones en el 2018 y ascendió a USD 106,10 millones en el 2020. Este incremento se fundamenta en adquisición de maquinarias, instalaciones y equipos para las plantas de producción por un monto. Para junio del 2021 la propiedad, planta y equipo se mantuvo en niveles similares al 2020, con un incremento marginal, alcanzando los USD 107,39 millones.

EL valor neto de la propiedad, planta y equipo se ve contrarrestada por la depreciación acumulada de la misma. La depreciación de la maquinaria y equipo mantiene valores altos e incrementa por el gasto de cada año, el cual ha promediado en USD 3,80 millones en el periodo histórico. De igual manera las nuevas adquisiciones realizadas en cada año generan un mayor gasto en cada periodo por lo que se estima que continúe creciendo.

En cuanto a los terrenos, se han mantenido estables en el periodo histórico, en el año 2019 existió un crecimiento y el valor de terrenos alcanzó los USD 12,02 millones, valor que se mantuvo hasta julio de 2021. Por el otro lado, las obras en proceso han fluctuado de año a año por avances realizados y nuevas obras iniciadas, alcanzando un valor e USD 5,18 millones para el cierre del 2020.

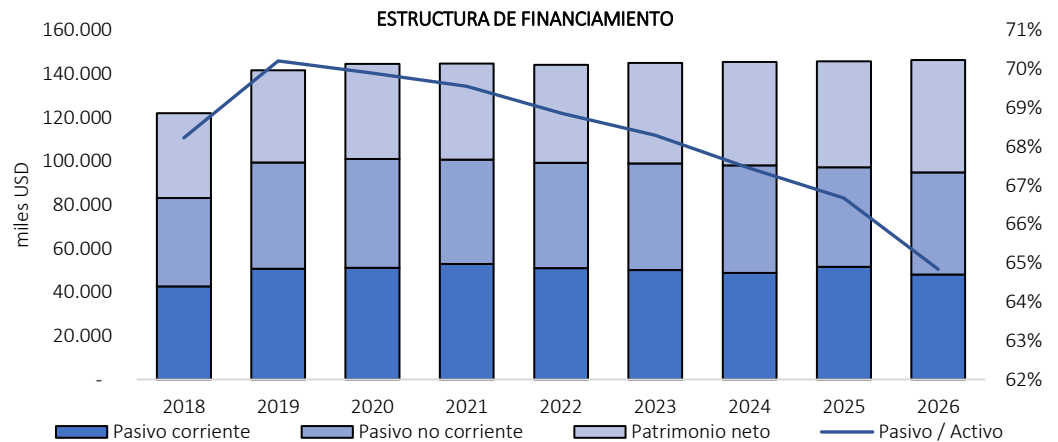
Para el periodo proyectado se estima que la propiedad planta y equipo mantenga un comportamiento similar a lo evidenciado en el periodo histórico, con inversiones aproximadas de USD 3,00 millones para cada año y con un gasto de depreciación de USD 3,00 millones por año. Este comportamiento se fundamenta por el continuo crecimiento de la empresa, que resulta en mayor inversión en maquinaria y equipos para mantener la operación. No se proyectan inversiones en terrenos y las obras en proceso mantendrán un comportamiento similar al histórico.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, ENVASES DEL LITORAL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, créditos con entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de junio de 2021 estas fuentes de financiamiento representaron el

97% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 50,94% del pasivo corriente sobre el pasivo total, que frente a los activos corrientes la compañía cuenta con la liquidez adecuada.

Los pasivos totales, entre 2018 y 2020, tuvieron un comportamiento al alza, pasando de USD 83,22 millones en el 2018 a USD 101,04 millones en el 2020. En el 2019 los pasivos aumentaron por mayores créditos con entidades financieras, lo cual se utilizó para capital de trabajo y adquisición de propiedad planta y equipo. Para el 2020 el pasivo total incrementó por mayores cuentas por pagar con proveedores, al igual que por mayores préstamos con entidades financieras. Para junio de 2021, el pasivo se contrajo frente al cierre del 2020, efecto de la amortización de la deuda.



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Las obligaciones financieras tuvieron una tendencia creciente durante el periodo de estudio, pasando de USD 66,64 millones en el 2018 a USD 85,38 millones en el 2020. De igual manera, su participación sobre el pasivo ha tenido una tendencia al alza, pasando de representar el 80% del pasivo en el 2018 a representar el 85% en el 2020. De esta manera se muestra que ENVASES DEL LITORAL S.A. ha dependido de gran manera en terceros para financiar su operación. Para el periodo futuro, se estima que la deuda financiera se mantenga estable frente al pasivo, efecto de la estabilidad proyectada en las actividades de la empresa, promediando en una participación de 83% sobre el pasivo total.

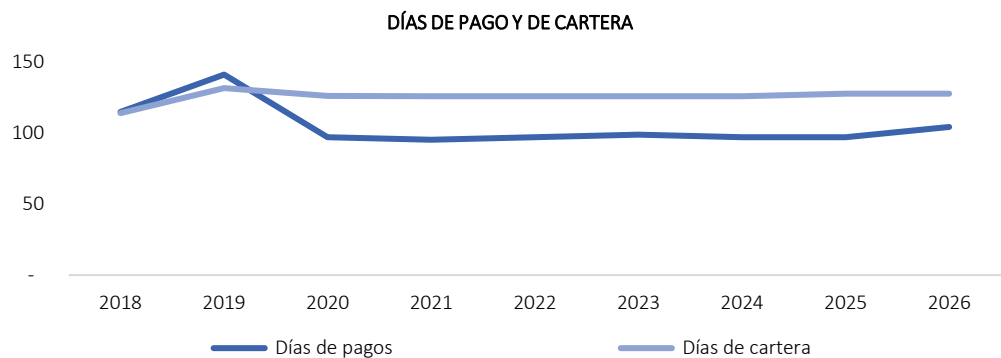
La deuda con costo se ha compuesto mayormente por deuda con entidades financieras, esta pasó de componer el 51% de la deuda con costo en el 2018 a representar el 64% en el 2020. El restante se ha compuesto por deuda en el Mercado de Valores, la cual ha fluctuado en términos porcentuales, sin embargo, ha mantenido valores estables durante el periodo de estudio, los cuales promediaron en USD 32,01 millones. La empresa mantiene 7 instrumentos vigentes en el Mercado de Valores, los cuales han servido en su mayoría para financiar el capital de trabajo y cancelación de pasivos. Para junio de 2021, la deuda con costo se redujo frente al cierre del 2020, efecto de la amortización de su deuda con bancos y Mercado de Valores.

DEUDA FINANCIERA	JUNIO 2021 (USD)
Banco del Austro S.A.	4.363.987
Banco del Pacífico S.A.	9.127.229
Banco Pichincha C.A.	295.245
Banco de Guayaquil S.A.	9.525.668
Banco Bolivariano C.A.	1.352.441
Banco Internacional S.A.	4.356.359
Banco Pichincha - Panamá	1.847.840
Austrobank Overseas	2.157.115
Eurofinance Overseas	6.608.243
CFN	10.837.002
Banisi	1.000.000
Mercado de Valores	28.671.469
Intereses	795.846
Total	80.938.443

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Por otro lado, el nivel de apalancamiento operativo fluctuó entre el 2018 y 2020. Las cuentas por pagar comerciales pasaron de USD 13,65 millones en 2018 a USD 16,09 millones en 2019 producto nuevas relaciones comerciales con proveedores del exterior para la compra de materia prima, principalmente hojalata electrolítica, barnices y solventes. Para el 2020 las cuentas por pagar se redujeron a un valor de USD 13,34 millones, producto de pagos realizados a proveedores con el uso de fondos provenientes de deuda financiera. Para junio de 2021, las cuentas por pagar se mantuvieron similares a las de 2020 con un valor de USD 19,19 millones, mostrando una marginal reducción coherente con la estrategia de la empresa de realizar pagos a proveedores. De esta manera la empresa ha reducido su apalancamiento operativo, lo cual es coherente y va de la mano con el crecimiento de la deuda con costo en el mismo periodo. Para periodos futuros se estima que las cuentas por pagar a proveedores se mantengan dentro de los valores históricos, oscilando en valores de USD 14,00 millones.

Las cuentas por pagar comerciales están compuestas principalmente por proveedores del exterior (89% de las cuentas por pagar para 2020). El total de las cuentas por pagar no registraron vencimientos y se encuentra al corriente con dichas obligaciones. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 141 al cierre de 2019 y de 97 para 2020, acorde a las políticas establecidas por la compañía. Paralelamente, los días de recuperación de cartera fueron de 132 y 126 para el 2019 y 2020, respectivamente, por lo que existió un deterioro en el calce de flujos de la empresa para 2020. Este deterioro se fundamenta por los mayores pagos realizados durante este año a los proveedores, coherente con las estrategias antes descritas.



Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, por la colocación de USD 12,00 millones provenientes de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones, lo que impulsará al alza el pasivo de largo plazo y USD 3,00 millones por la colocación del Cuarto Programa de Papel Comercial; su amortización gradual reducirá el pasivo y modificará la estructura de fondeo. De igual manera, la colocación del instrumento en mención, Décima Sexta emisión de Obligaciones, resultará en un incremento en la deuda con costo y en el pasivo de la empresa para el 2021 y consecuentemente los años siguientes.

Al cierre de 2019, el pasivo financió aproximadamente el 70% del activo total, lo cual se mantuvo para el 2020. Se estima que esta relación se mantendrá en niveles similares, con ligeras contracciones que mantendrá alrededor de 69%

El patrimonio entre el 2018 y 2020 mantuvo un comportamiento creciente, pasando de USD 38,76 millones a USD 43,51 millones, influenciado principalmente por los resultados de cada periodo los cuales fueron todos positivos. En el 2019 se dio la reevaluación de inmuebles, por lo que existió un incremento de USD 3,25 millones en el rubro de superávit por Revaluación. Para el 2020, existió variación por las ganancias del periodo, las cuales fueron altas, efecto de ingresos no operativos provenientes de ganancias por reajustes en las propiedades de inversión. La cuenta más representativa del patrimonio es el capital social por USD 20,00 millones, la cual representó en promedio el 48% del patrimonio total.

Para junio de 2021, el patrimonio presentó un valor de USD 44,06 millones, el cual se mantiene en valores similares al cierre del 2020 con una marginal variación por los resultados del periodo. Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para el periodo proyectado.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene vigente la 10ma, 11va, 12va, 13va, 14va y 15va Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y el Tercer y Cuarto Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Cuarto Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-0000083	3.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-0000461	5.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003526	5.000.000	Cancelado
Décima Quinta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680	12.000.000	Vigente
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005036	12.000.000	Vigente
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00007085	12.000.000	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813	10.000.000	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR.17.0001738	8.000.000	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2016	SCVS-INMV-DNAR.16.0005721	6.000.000	Vigente
Novena Emisión de Obligaciones	2014	SCV-INMV-DNAR-14-30258	14.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2014	SC-INMV-DNFCDN-DNAYR-14-738	8.000.000	Cancelada

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido ENVASES DEL LITORAL S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Tercer Programa de Papel Comercial	16	18	5.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	30	24	5.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial II Colocación	169	58	4.637.900
Segundo Programa de Papel Comercial III Colocación	99	13	2.636.610
Décima Quinta Emisión de Obligaciones	121	12	5.261.598
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	133	50	12.000.000
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	61	40	12.000.000
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	95	33	10.000.000
Décima Primera Emisión de Obligaciones	1	29	8.000.000
Décima Emisión de Obligaciones	60	31	6.000.000
Novena Emisión de Obligaciones	527	45	14.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 12 de julio de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó la Décimo Sexta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 7.000.000,00. Este monto se compone de dos clases, correspondientes a la clase W y X.

DÉCIMA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto	USD 7.000.000					
	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	W	El monto por clase será de acuerdo con la colocación.	720 días	9,00%	Semestral	Semestral
	X		1.800 días		Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 60% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y del exterior, y el restante 40% para financiar capital de trabajo de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					

DÉCIMA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A

Las tablas de amortización siguientes suponen una colocación del monto total de la emisión, dividido en un 50% en cada clase:

CLASE W	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
1	3.500.000	875.000	157.500	1.032.500	2.625.000
2	2.625.000	875.000	118.125	993.125	1.750.000
3	1.750.000	875.000	78.750	953.750	875.000
4	875.000	875.000	39.375	914.375	-

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A

CLASE X	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
1	3.500.000	175.000	78.750	253.750	3.325.000
2	3.325.000	175.000	74.813	249.813	3.150.000
3	3.150.000	175.000	70.875	245.875	2.975.000
4	2.975.000	175.000	66.938	241.938	2.800.000
5	2.800.000	175.000	63.000	238.000	2.625.000
6	2.625.000	175.000	59.063	234.063	2.450.000
7	2.450.000	175.000	55.125	230.125	2.275.000
8	2.275.000	175.000	51.188	226.188	2.100.000
9	2.100.000	175.000	47.250	222.250	1.925.000
10	1.925.000	175.000	43.313	218.313	1.750.000
11	1.750.000	175.000	39.375	214.375	1.575.000
12	1.575.000	175.000	35.438	210.438	1.400.000
13	1.400.000	175.000	31.500	206.500	1.225.000
14	1.225.000	175.000	27.563	202.563	1.050.000
15	1.050.000	175.000	23.625	198.625	875.000
16	875.000	175.000	19.688	194.688	700.000
17	700.000	175.000	15.750	190.750	525.000
18	525.000	175.000	11.813	186.813	350.000
19	350.000	175.000	7.875	182.875	175.000
20	175.000	175.000	3.938	178.938	-

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores, al igual que la liquidez de los títulos. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el Contrato Privado de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2021, la compañía posee un total de activos de USD 141.101674, de los cuales USD 51.085.988 fueron activos menos deducciones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de la emisión de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2021, que señala que, "El monto máximo para emisiones de papel comercial 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 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 complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN		JUNIO 2021 (USD)
Activo Total		141.101.674
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos		347.435
(-) Activos gravados.		60.574.497
Inventarios		-
Activo fijo depreciable		-
Terrenos		-
(-) Activos en litigio		-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.		-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.		-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.		-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.		29.037.726
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.		-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.		56.028
Total activos menos deducciones		51.085.988
Monto máximo de emisión (80 % Activos menos deducciones)		40.868.790

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Una vez determinado lo expuesto en la tabla anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2021, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 51.085.0988, siendo el monto máximo de emisión la suma de USD 40.868.790, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,75 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Décima Sexta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 32,95% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2021 y el 65,91% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	JUNIO 2021
Patrimonio	44.059.612
200% patrimonio	88.119.224
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	29.037.726
Total emisiones/200% patrimonio	32,95%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

PERFIL FINANCIERO
PREMISAS DE PROYECCIÓN

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ENVASES DEL LITORAL S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económica, lo que repercutió en los cambios alimenticios de la población, tendiendo a un mayor consumo de enlatados como atún, sardinas, vegetales y frutas. Además, el gasto de los hogares se ha enfocado en la compra de enlatados por ser no perecibles, con un impacto positivo sobre las ventas, lo cual se ve evidenciado en los ingresos al cierre del 2020 que presentaron un incremento de 19,31% frente al año previo. De igual manera, el análisis interanual delata un incremento de 16,45% para junio de 2021 frente a junio de 2020, por lo que se estima que las ventas para el cierre del 2021, y años posteriores, será mayor. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un crecimiento del 8,30% en las ventas al cierre de 2021, y de 3% para los siguientes años. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento estable entre 2019 y 2020, por lo cual se prevé una participación de 77% para el periodo proyectado, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos con el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles similares a los históricos para 2021 por el aumento en los ingresos y mayores plazos de pago otorgados a clientes. Se prevé que la recuperación de la cartera mejorará para los siguientes años, como resultado de la reactivación económica esperada en este periodo. No obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Décima Quinta y Décima Sexta Emisión de Obligaciones y del Cuarto Programa de Papel Comercial permitirán incrementar el financiamiento a clientes, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que habrá aprovisionamiento de inventarios similar la histórico. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, ya que ya se evidenció un crecimiento de la compañía a junio 2021. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, coherente con los niveles de actividad esperado y las fuentes de financiamiento que la empresa ha utilizado históricamente.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	55.679	54.304	64.791	8,30%	2,70%	2,70%	2,70%	3,00%	3,00%
Costo de ventas y producción	77%	75%	76%	78%	77%	77%	77%	77%	77%
Cuentas por cobrar (CP)	32%	37%	35%	35%	35%	35%	35%	36%	36%
Inventarios	60%	62%	49%	46%	46%	46%	46%	46%	44%
Cuentas por pagar (CP)	32%	39%	27%	27%	27%	28%	27%	27%	29%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,11	1,03	1,02	1,03	1,07	1,12	1,21	1,13	1,22
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,51	0,51	0,51	0,54	0,53	0,52	0,49	0,55	0,53
Pasivos Totales / Activos Totales	0,68	0,70	0,70	0,69	0,68	0,68	0,67	0,66	0,63
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,80	0,82	0,85	0,83	0,82	0,81	0,81	0,80	0,78
Deuda LP / Activos Totales	0,32	0,34	0,34	0,31	0,32	0,32	0,33	0,29	0,29
EBITDA / Gastos Financieros	1,68	1,81	1,58	1,63	1,66	1,76	1,87	1,88	2,77
Utilidad Operacional / Ventas	0,12	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Margen Bruto / Ventas	0,23	0,25	0,24	0,22	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Utilidad Neta / Patrimonio	0,01	0,00	0,03	0,02	0,02	0,03	0,04	0,04	0,07

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

LIQUIDEZ

ENVASES DEL LITORAL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por las cuentas por cobrar e inventarios. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,11 en el 2018 a 1,03 en el 2019, debido, por un lado, a la disminución en cuentas por cobrar y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo por mayor deuda bancaria. Para el 2020 se mantuvo un nivel similar al 2019, con una ligera contracción efecto de la menor liquidez circulante por la pandemia, lo cual generó estrés sobre los flujos de la empresa. Sin embargo, el buen manejo de capital de trabajo de la empresa resultó en buenos índices de liquidez, los cuales se estiman que se recuperaran para el 2021 y los años posteriores, efecto de la reactivación económica y las estrategias planteadas por la empresa. De esta manera se evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, comportamiento que se estima mantener durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio de 51% sobre el pasivo total. Esto podría generar una presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene una liquidez suficiente que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra altamente apalancada. Para el cierre del 2020, el 70% de los activos estuvieron financiados por terceros, es decir por pasivos. Esto demuestra que la empresa no cuenta con autonomía financiera, y podría llegar a tener problemas en los flujos. Sin embargo, la empresa ha demostrado un comportamiento correcto en cuanto a la cancelación de su deuda y un buen cumplimiento, por lo que junto al escenario favorable que se espera para la empresa, no se estima que existan problemas de impago. Cabe resaltar que, a pesar del alto nivel de deuda, la empresa cuenta con una fuerte estructura patrimonial, la cual está compuesta por un capital social de USD 20,00 millones y la empresa mantiene reservas y utilidades retenidas por valores aproximados de USD 25,00 millones, lo cual muestra que el apalancamiento utilizado está netamente enfocado para el capital de trabajo y las distintas estrategias operativas.

La deuda financiera representó el 85% del pasivo total a diciembre de 2020, en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones con entidades financieras y Mercados de Valores. La deuda financiera ha tenido comportamiento al alza durante el periodo analizado, el cual se estima mantener en niveles similares para los años proyectados, sin embargo, se prevé una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores adeudados.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1,58 veces en promedio anual sobre los gastos financieros, evidenciando que la compañía tiene un alto nivel de eficiencia operativa, la cual se proyectará estable durante la vigencia de la emisión, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de las obligaciones en general.

RENTABILIDAD

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 23% de las ventas, lo que le permite retener una

cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto podría incrementar en años posteriores, en función del desarrollo de los mercados externos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 13%, frente al 12% en 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa generado por el crecimiento de los gastos operativos por abajo del crecimiento de las ventas. Para el 2020 el margen operativo se mantuvo en 13%, y este se estima mantener en valores similares durante el periodo de vigencia de la Emisión.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Obligaciones con entidades financieras CP	12.471	16.990	17.761	17.636	18.015	17.923	14.066	18.853	23.853
Obligaciones emitidas CP	15.029	16.352	18.525	18.999	16.415	15.029	15.822	15.775	6.000
Obligaciones con entidades financieras LP	21.460	31.109	37.278	35.642	35.827	34.504	34.738	34.885	41.032
Obligaciones emitidas LP	17.681	16.625	11.818	9.291	9.627	11.597	13.775	8.000	2.000
Subtotal deuda	66.642	81.076	85.381	81.568	79.884	79.054	78.401	77.513	72.885
Efectivo y equivalentes al efectivo	715	1.009	3.451	1.969	1.078	1.451	1.266	1.367	1.537
Deuda neta	65.927	80.067	81.930	79.600	78.806	77.603	77.135	76.146	71.348

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

En el cuadro se aprecia que en el periodo histórico la deuda neta fluctuó entre el 2018 y 2019, dichas fluctuaciones obedecen a las variaciones de las obligaciones con el Mercado de Valores principalmente. Para 2020 se evidencia un incremento en la deuda neta producto de la colocación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones y Cuarto Programa de Papel Comercial; no obstante, para los siguientes años la deuda neta se proyecta fluctuante en función de la emisión de nuevas obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras que le permitirá financiar las operaciones como se ha evidenciado históricamente.

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Deuda neta (miles USD)	65.927	80.067	81.930	79.600	78.806	77.603	77.135	76.146	71.348
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8.394	6.130	2.938	5.452	4.071	5.141	4.541	4.757	8.522
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29.547	29.030	33.663	34.911	35.813	36.473	37.766	38.987	37.963
Años de pago con EBITDA (APE)	6,6	7,5	6,6	6,3	6,2	6,0	5,9	5,7	5,2
Años de pago con FLE (APF)	7,9	13,1	27,9	14,6	19,4	15,1	17,0	16,0	8,4
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.273	32.399	37.785	42.077	43.233	40.363	38.710	35.634	37.996
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,90	0,33	0,33	0,30	0,29	0,32	0,34	0,38	0,36

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Los indicadores demuestran que la deuda es cancelable con EBITDA en un plazo de alrededor de 7 años y con flujo libre de efectivo más de 15 años en promedio, lo que se puede entender como razonable, de acuerdo con el comportamiento histórico. La empresa mantiene altos niveles de deuda, sin embargo, en los plazos pactados y con los fondos provenientes de la operación, no deberían tener problema con la cancelación de estas.

El Flujo Libre de Efectivo se muestra positivo tanto históricamente como proyectado.

El Servicio de la Deuda, entiéndase lo que se debe pagar por las obligaciones financieras contraídas, se compara favorablemente con el nivel de ventas que indica que la compañía contará con los flujos suficientes para hacer frente a estos desembolsos.

La razón de cobertura de la deuda demuestra que un porcentaje del orden del 30% aproximadamente del servicio de la deuda podría pagarse con la generación de flujo proveniente de las utilidades operativas y la depreciación y se estima se mantenga estable para el periodo proyectado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Sexta Emisión de Obligaciones ENVASES DEL LITORAL S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
ACTIVO	121.980	141.618	144.554	143.121	143.092	144.650	145.901	147.374	147.975	139.126	141.102
ACTIVO CORRIENTE	47.423	51.998	52.035	54.433	55.216	56.997	58.256	60.036	60.980	49.189	50.088
Efectivo y equivalentes al efectivo	715	1.009	3.451	1.969	1.078	1.451	1.266	1.367	1.537	317	2.471
Otras cuentas por cobrar	1.276	1.549	915	502	754	754	754	829	829	564	457
Cuentas por cobrar no relacionadas CP	17.658	19.885	22.747	24.559	25.222	25.903	26.602	27.792	28.626	17.657	21.940
Inventarios	25.541	25.234	24.252	24.791	25.641	26.282	27.027	27.535	27.390	25.732	22.712
Otros activos corrientes	2.231	4.321	669	2.612	2.522	2.607	2.607	2.513	2.598	4.920	2.509
ACTIVO NO CORRIENTE	74.558	89.620	92.519	88.688	87.876	87.653	87.645	87.338	86.995	89.937	91.013
Propiedades, planta y equipo	84.119	103.644	106.100	109.230	112.507	116.445	120.518	124.133	127.857	88.935	107.386
Terrenos	10.113	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	-	12.024
Otros activos no corrientes	(19.674)	(26.048)	(25.605)	(32.566)	(36.655)	(40.816)	(44.897)	(48.819)	(52.886)	1.002	(28.396)
PASIVO	83.225	99.430	101.041	98.696	97.622	97.771	97.270	96.858	93.943	95.951	97.042
PASIVO CORRIENTE	42.624	50.697	51.149	52.966	51.372	50.873	47.960	53.176	50.115	47.261	49.862
Cuentas por pagar no relacionadas CP	13.652	16.089	13.336	14.439	15.050	15.712	15.863	16.339	18.053	16.755	13.197
Obligaciones con entidades financieras CP	12.471	16.990	17.761	17.636	18.015	17.923	14.066	18.853	23.853	28.906	14.767
Obligaciones emitidas CP	15.029	16.352	18.525	18.999	16.415	15.029	15.822	15.775	6.000	-	19.760
Anticipo de clientes CP	15	47	255	255	255	255	255	255	255	-	830
Otros pasivos corrientes	1.456	1.218	1.272	1.637	1.637	1.954	1.954	1.954	1.954	1.600	1.308
PASIVO NO CORRIENTE	40.600	48.734	49.892	45.730	46.250	46.898	49.310	43.682	43.829	48.690	47.180
Obligaciones con entidades financieras LP	21.460	31.109	37.278	35.642	35.827	34.504	34.738	34.885	41.032	47.618	37.500
Obligaciones emitidas LP	17.681	16.625	11.818	9.291	9.627	11.597	13.775	8.000	2.000	-	8.912
Otros pasivos no corrientes	1.459	1.000	797	797	797	797	797	797	797	1.072	769
PATRIMONIO NETO	38.756	42.188	43.513	44.425	45.469	46.879	48.631	50.516	54.031	43.175	44.060
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Superávit por revaluación	6.644	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890
Ganancias o pérdidas acumuladas	(3.165)	(3.165)	(3.165)	(1.742)	(830)	214	1.623	3.375	5.261	(3.165)	(3.165)
Ganancia o pérdida neta del periodo	400	186	1.423	912	1.044	1.409	1.752	1.886	3.515	988	546
Otras cuentas patrimoniales	14.877	15.277	15.365	15.365	15.365	15.365	15.365	15.365	15.365	15.463	16.788

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	55.679	54.304	64.791	70.168	72.063	74.009	76.007	78.287	80.636	28.195	32.833
Costo de ventas y producción	42.742	40.978	49.382	54.486	55.741	57.135	58.753	60.516	62.251	21.109	25.265
Margen bruto	12.938	13.326	15.409	15.683	16.322	16.874	17.254	17.771	18.385	7.085	7.568
(-) Gastos de administración	(6.465)	(6.480)	(7.177)	(7.248)	(7.792)	(8.104)	(8.347)	(8.597)	(8.984)	(3.049)	(3.235)
Utilidad operativa	6.473	6.846	8.232	8.434	8.530	8.770	8.907	9.174	9.401	4.037	4.333
(-) Gastos financieros	(5.988)	(5.907)	(7.895)	(7.760)	(7.676)	(7.385)	(7.024)	(7.113)	(4.906)	(3.038)	(3.769)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	790	145	2.464	702	721	740	760	783	806	(11)	(18)
Utilidad antes de participación e impuestos	1.274	1.084	2.801	1.376	1.574	2.126	2.643	2.844	5.302	988	546
(-) Participación trabajadores	(191)	(163)	(420)	(206)	(236)	(319)	(396)	(427)	(795)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.083	921	2.381	1.170	1.338	1.807	2.247	2.417	4.506	988	546
(-) Gasto por impuesto a la renta	(814)	(810)	(1.101)	(257)	(294)	(398)	(494)	(532)	(991)	-	-
Utilidad neta	269	111	1.280	912	1.044	1.409	1.752	1.886	3.515	988	546
EBITDA	10.035	10.670	12.443	12.646	12.742	12.982	13.118	13.385	13.612	4.037	4.481

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	8.394	6.130	2.938	5.452	4.071	5.141	4.541	4.757	8.522
Flujo Actividades de Inversión	(5.549)	(18.553)	(4.073)	(3.121)	(3.277)	(3.938)	(4.073)	(3.768)	(3.724)
Flujo Actividades de Financiamiento	(5.413)	12.716	3.579	(3.813)	(1.685)	(830)	(652)	(888)	(4.628)
Saldo Inicial de Efectivo	3.283	715	1.009	3.451	1.969	1.078	1.451	1.266	1.367
Flujo del Período	(2.568)	293	2.443	(1.483)	(891)	373	(185)	101	170
Saldo Final de Efectivo	715	1.009	3.451	1.969	1.078	1.451	1.266	1.367	1.537

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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