

ANEXO 4: INFORME DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS

CALIFICACIÓN DÉCIMA VIGÉSIMA CUARTA DE OBLIGACIONES
ENAVES DEL LITORAL S.A.
Corporativos
04 de diciembre de 2025



CALIFICACIÓN:

Vigésima Cuarta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Vigésima Cuarta Emisión de Obligaciones de ENAVES DEL LITORAL S.A. en comité No.404-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 04 de diciembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2024 y octubre 2025. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionista el 17 de noviembre de 2025 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios ha aportado en promedio un 5,55% al PIB ecuatoriano, consolidándose como uno de los sectores más relevantes en la generación de bienes y servicios del país. No obstante, en 2024 experimentó una caída en el PIB anual de -5,73%, afectada por la desaceleración económica derivada de la incertidumbre política y de las crisis de seguridad y energía, lo que evidenció una reducción sostenida en su productividad durante los últimos años. A pesar de este retroceso, en 2025 el sector muestra señales de recuperación gracias al repunte de la demanda interna y a una mayor disponibilidad de crédito productivo. Además, la firma de nuevos acuerdos comerciales abre la posibilidad de ingresar a mercados con condiciones preferenciales, lo que podría fortalecer su crecimiento en el mediano plazo. En este contexto, el Banco Central del Ecuador proyecta que el PIB manufacturero cierre 2025 con una expansión del 2,60%. La compañía ha mantenido una importante participación el sector en el que se desenvuelve manteniendo una participación en el mercado del 45%.
- ENAVES DEL LITORAL S.A es una compañía con 52 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 aplica Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, establecidas en sus estatutos sociales, que regulan la relación entre los órganos de gobierno, la administración y las partes interesadas, con un reporte anual de su cumplimiento. Asimismo, cuenta con un plan de sucesión que define de forma clara las líneas de relevo en la propiedad, la dirección y la gerencia. Sus principios fundamentales se basan en la transparencia en la Junta General, la responsabilidad del Directorio, el trato equitativo a todos los accionistas, la protección a los minoritarios y la adecuada auditoría y presentación de información financiera y no financiera. Además, dispone de un Código de Ética que orienta la conducta empresarial y el actuar de todos sus colaboradores.
- Entre 2022 y 2024, Enaves del Litoral S.A. registró una tendencia decreciente en sus ventas, pasando de USD 64,02 millones a USD 53,35 millones, con caídas del 10,89 % en 2023 y del 6 % en 2024. La reducción en 2023 respondió a fenómenos climáticos como La Niña y El Niño, vedas de pesca y menor actividad de clientes conserveros. En 2024 influyó la menor demanda del mercado europeo, altos inventarios en distribuidores, mayores vedas reproductivas y afectaciones por la crisis energética. En contraste, en octubre de 2025 las ventas crecieron un 27,83% gracias a una mayor disponibilidad de atún, precios más competitivos y el aumento de exportaciones a Europa y EE. UU. Este repunte fue respaldado por mejores condiciones de abastecimiento acordadas con los clientes.
- Los costos de ventas registraron una tendencia decreciente en los periodos anuales, en línea con la disminución del precio de la hojalata. Sumado a un control adecuado de los gastos operativos, esto permitió generar utilidad operativa positiva en todos los ejercicios y mantener una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad. Para el período interanual a octubre de 2025, el costo de ventas se mantuvo estable, representando el 74,40% de las ventas, y la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1,73 veces.
- La rotación de cuentas por cobrar mejoró de 116 días en 2022 a 94 días en 2024 gracias a mecanismos de cobro como anticipos, cesión de facturas y pagos directos. A octubre de 2025 se mantuvo en 112 días. Las negociaciones con proveedores registraron una rotación de pago de 94 días, manteniendo la liquidez por encima de la unidad. Asimismo, el apalancamiento se mantuvo estable, con un promedio de 2,30 veces en los periodos anuales y 2,39 veces a octubre de 2025, evidencia una gestión prudente del endeudamiento y una estructura financiera equilibrada.
- La compañía generó flujos de efectivo operativos positivos durante el período histórico analizado, suficientes para cubrir inversiones y reducir la deuda neta, lo que se reflejó en flujos negativos por actividades de financiamiento. Esta situación se mantuvo hasta la fecha de corte del presente informe; sin embargo, el incremento en las cuentas por cobrar redujo el flujo operativo, haciéndolo insuficiente para financiar las inversiones previstas y requiriendo la contratación de deuda con costo. Para 2025 se proyecta un flujo operativo positivo, impulsado por el crecimiento de la utilidad, un buen manejo de inventarios e incrementos en el crédito de proveedores; mientras que en los años posteriores se anticipa la generación de mayores flujos positivos que permitirán la reducción gradual de la deuda.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente estructurada, la cual cuenta con las garantías y resguardos, además de 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.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Envases del Litoral S.A. fabrica y comercializa envases metálicos de hojalata para conservas de consumo humano, con énfasis en la industria pesquera —especialmente atún— y participación en líneas de frutas, palmito y otros; el segmento pesquero continúa siendo su principal fuente de ingresos. Entre 2022 y 2024 las ventas disminuyeron de USD 64,02 millones a USD 53,35 millones por efectos climáticos, vedas, menor demanda europea y restricciones energéticas internas. No obstante, al corte de octubre de 2025 se observa un repunte interanual de 27,83%, explicado por mayor disponibilidad de materia prima (atún), precios más competitivos y un fortalecimiento de exportaciones hacia la Unión Europea y Estados Unidos, apalancado por programas de abastecimiento más eficientes acordados con los clientes.

El costo de ventas pasó de representar 78% de los ingresos en 2022 a 74% en 2024, favorecido por menores precios internacionales de la hojalata y mejores condiciones con proveedores. Interanualmente, la participación subió ligeramente de 74,10% en octubre 2024 a 74,40% en octubre 2025 por el encarecimiento del gas, de la energía eléctrica y mayores gastos de personal; pese a ello, el margen bruto se mantuvo cercano a 26%.

El EBITDA se sostuvo en terreno positivo (USD 12,08 millones en 2022 y USD 9,36 millones en 2024), con cobertura de intereses promedio de 1,43 veces en 2022–2024 y de 1,73 veces a octubre de 2025. Los otros ingresos crecieron en 2024 por avalúos de terrenos y ganancias en fletes; a octubre de 2025 se registran otros gastos no operativos cercanos a USD 469 mil, que correspondieron a diferencias de cambio, fletes de exportación y gastos de servicios postventa. La utilidad neta permaneció positiva en todo el período (USD 51 mil en 2022; USD 34 mil en 2023; USD 90 mil en 2024), con un ROE promedio de 0,40 %, reflejando resiliencia incluso en contextos adversos.

En la estructura financiera, el activo total ascendió a USD 154,40 millones a octubre de 2025, concentrado principalmente en propiedad, planta y equipo (56,51%), inventarios (18,20%) y cuentas por cobrar (13,72%); el activo no corriente continúa siendo el componente más representativo, consistente con la naturaleza productiva del negocio que demanda infraestructura y equipamiento especializados. Las cuentas por cobrar sumaron USD 21,18 millones con una rotación de 112 días (mejora frente a 116 días en 2022) gracias a esquemas de cobro ajustados a cada cliente, cesión de facturas y pagos directos; los clientes que tienen baja concentración y provisiones que cubren alrededor del 73% de los saldos con más de 121 días, mitigando el riesgo de incobrabilidad.

El pasivo total se situó en USD 108,80 millones a octubre de 2025, con predominio de financiamiento de largo plazo que brinda estabilidad a los vencimientos. Las cuentas por pagar han incorporado mejores condiciones con proveedores —plazos extendidos—, lo que aporta flexibilidad operativa y financiera. El patrimonio alcanzó USD 45,60 millones a la misma fecha, respaldado por reservas, superávit por revaluación y utilidades retenidas; el apalancamiento se ubicó en 2,39, en línea con 2024 cuando fue de 2,31 veces, evidenciando una gestión prudente orientada a preservar la solvencia.

En términos de liquidez, la compañía ha generado históricamente flujos operativos positivos suficientes para sostener inversiones y reducir deuda; sin embargo, al corte del periodo analizado el flujo operativo se contrajo por el aumento de cuentas por cobrar y la menor financiación de proveedores, por lo que requirió mayor endeudamiento financiero para cubrir las necesidades de inversión.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones financieras de ENVASES DEL LITORAL S.A., elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. bajo un escenario conservador, anticipan para 2025 un crecimiento de ingresos cercano al 21% frente a 2024. Este desempeño estaría impulsado por la apertura de nuevos mercados para el atún y una mayor demanda de productos del mar en Europa, tendencia observada hasta octubre de 2025. El costo de ventas se mantendría alrededor del 75% de los ingresos y los gastos operativos en torno al 11%, lo que permitiría preservar márgenes sostenibles y una eficiencia operativa coherente con el comportamiento histórico.

Se proyecta para el ejercicio 2025 una utilidad operativa, respaldada por una gestión de costos eficiente y un control disciplinado de los gastos operativos. El EBITDA estimado permitiría cubrir con holgura los gastos financieros, manteniendo los indicadores de cobertura por encima de la unidad y evidenciando la capacidad de atender las obligaciones financieras sin comprometer la solidez operativa.

En lo referente al capital de trabajo, la gestión de cartera mantendría plazos de cobranza cercanos a 95 días, reflejando un ciclo de conversión de efectivo eficiente. La rotación de inventarios se ubicaría en 200 días, en línea con la política de abastecimiento que garantiza disponibilidad de materia prima y aprovecha condiciones favorables en precios, asegurando la continuidad de las operaciones sin generar sobrecostos por compras urgentes.

No se anticipan incrementos significativos en activos fijos ni cambios sustanciales en la estructura de balance, manteniendo un perfil conservador que respalda la estabilidad financiera. Las inversiones previstas se concentrarían en mantenimientos, reemplazo de repuestos y mejoras operativas menores, mientras que la depreciación acumulada seguiría siendo el principal factor de variación en este rubro.

Desde la perspectiva de flujos de efectivo, para 2025 se proyecta un flujo operativo positivo, sustentado en la generación de resultados y en el nivel de depreciaciones. Sin embargo, para cubrir las necesidades de capital de trabajo derivadas de la reducción de cuentas por pagar, se prevé un incremento de la deuda con costo, con el fin de asegurar la continuidad de las operaciones y de las inversiones planificadas. A partir de 2026, se anticipa un aumento en los flujos operativos positivos, lo que permitirá una reducción gradual del endeudamiento y reforzará la capacidad de la compañía para cumplir con sus compromisos aun en escenarios desafiantes.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	64.018	57.045	53.348	64.551	66.488	68.482	30.212	38.929
Utilidad operativa (miles USD)	7.888	7.313	6.646	8.800	8.990	9.184	4.315	6.225
Utilidad neta (miles USD)	51	34	90	883	1.072	1.067	211	921
EBITDA (miles USD)	12.083	10.203	9.364	11.464	11.601	11.742	6.586	8.722
Deuda neta (miles USD)	76.038	72.344	72.437	71.545	69.012	66.764	70.825	75.376
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8.002	9.268	8.422	1.594	3.160	2.950	7.164	2.484
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	28.467	27.518	37.086	31.558	32.505	33.480	30.086	32.863
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.668	35.805	34.609	41.956	36.540	39.531	32.072	27.675
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,81	0,28	0,27	0,27	0,32	0,30	0,21	0,32
Capital de trabajo (miles USD)	312	810	456	2.021	(971)	14.309	538	4.286
ROE	0,12%	0,08%	0,20%	1,95%	2,31%	2,25%	0,81%	3,48%
Apalancamiento	2,35	2,26	2,31	2,20	2,11	2,05	2,17	2,35

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que volatilidad en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar causar inestabilidad en la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional.
- Los acuerdos comerciales pueden afectar positiva o negativamente a las empresas del sector, ya que aumentan o disminuyen la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos.

263

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, inventario y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos.
- Al ser el 18,20% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos 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. Además, mantiene pólizas de seguros sobre inventarios contratadas con Seguros Equinoccial S.A.

Se debe indicar que a la fecha del presente informe ENVASES DEL LITORAL S.A., no mantiene cuentas por cobrar con compañías relacionadas que representan 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.

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ENVASES DEL LITORAL S.A.
Corporativos
04 de diciembre de 2025



INSTRUMENTO

VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	O P Q	El monto por clase será de acuerdo con la colocación (USD 15.000.000).	1.080 días 1.800 días 2.520 días	9,00%	Trimestral Trimestral Trimestral	Trimestral 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 40% a cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales e internacionales y 60% para financiar capital de trabajo: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas, repuestos y sus respectivas nacionalizaciones, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	Múltiplo de USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.					
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 con costo equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa, entendiéndose como pasivos con costo pasivos con instituciones financieras y mercado de valores. 					

Fuente: ESCRITURA PÚBLICA DE EMISIÓN

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgos de la Vigésima Cuarta 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,




**Hernán Enrique
López Aguirre**
Time Stamping
Security Data

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

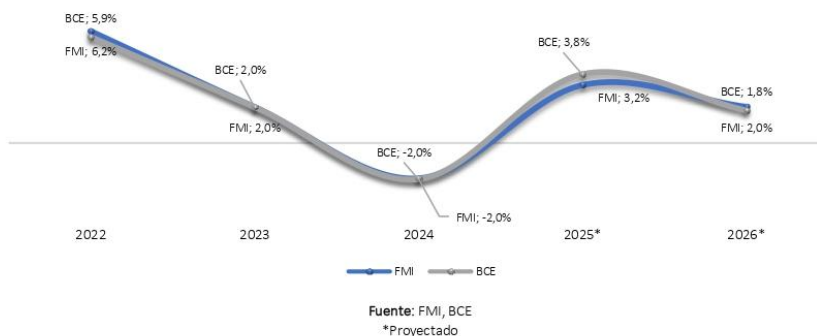
El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.

265

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

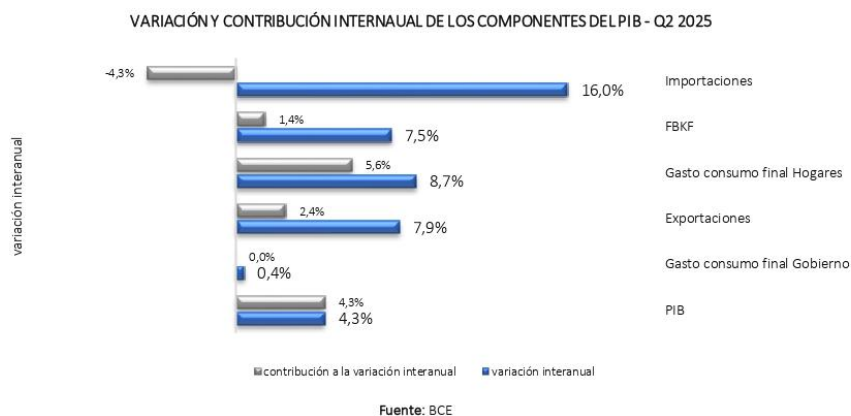
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE. Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p.); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p.; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.



El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

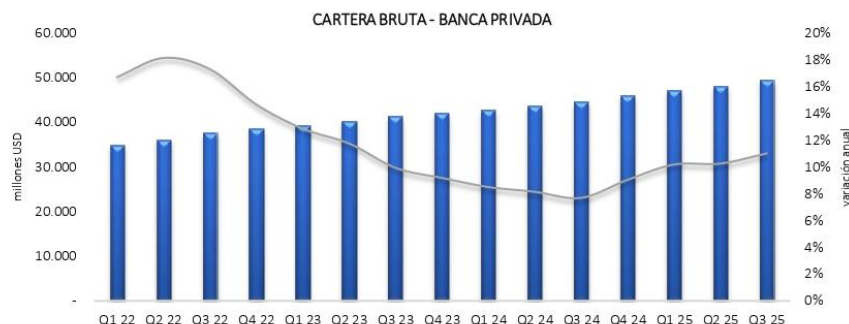
NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e incumpla en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y default.

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.
Fuente: BCE						
SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD) *	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR DE MANUFACTURA

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.¹⁰ A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

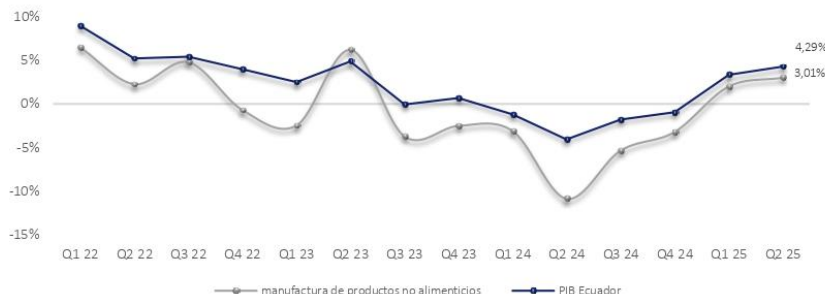
CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2022 y -5,73% en 2024. Según el BCE¹¹, esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles; y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

¹⁰ Enciclopedia Británica 2015

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



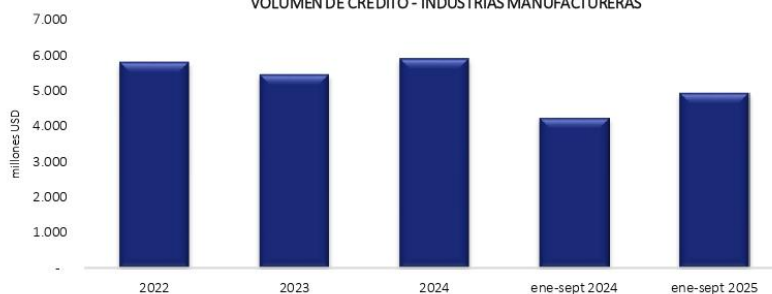
Fuente: BCE

En 2025, el sector de manufactura de productos no alimenticios presenta crecimientos consecutivos tanto en el primer como segundo trimestre del año, alcanzando expansiones anuales de 1,99% y 3,01%, respectivamente. Estas cifras ponen fin a seis trimestres consecutivos de contracción económica, evidenciando una recuperación en la productividad del sector. El resultado del segundo trimestre del año refleja un comportamiento favorable en varias ramas industriales¹², destacándose las de Fabricación de sustancias químicas y productos farmacéuticos (10,7%), Producción de madera y sus productos (9,4%), Fabricación de otros productos minerales no metálicos (9,3%), y Fabricación de maquinaria y equipo (7,6%). El dinamismo de este sector estuvo respaldado por indicadores de demanda interna, entre los que sobresalen: la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,1% y 7,0% respectivamente; 2) aumento del 17,7% en las unidades de vehículos vendidas a nivel nacional y un incremento del 28,1% en las unidades importadas. En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios.

CRÉDITO OTORGADO

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector. A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A.

VOLUMEN DE CRÉDITO - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Finalmente, los datos a septiembre de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 4.938 millones, valor 16,56% superior al registrado en el mismo periodo de 2024.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,55%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del

¹² BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al segundo trimestre de 2025, la participación del sector dentro del PIB del Ecuador fue de 5,24%.



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023 y 2024, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,08% en promedio de los últimos tres años. Durante el segundo trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,16% al crecimiento de la economía en este periodo.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector manufacturero del Ecuador, como la crisis de inseguridad que causó un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que redujo las ventas¹³. Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE² evidenciaron que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

En 2025, el sector manufacturero en Ecuador muestra un desempeño vigoroso, consolidándose como un pilar clave de la economía nacional. De acuerdo con reportes recientes, la manufactura ha registrado en promedio USD 3.067 millones mensuales en ventas totales, y sus exportaciones rondan los USD 602 millones al mes¹⁴. Este impulso refuerza su papel dentro de la economía dolarizada del país, además de sostener más de 370.000 empleos formales, lo que la convierte en uno de los mayores empleadores del país.

Es por esto por lo que el crecimiento para finalizar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro¹⁵.

Las perspectivas para 2026 se vislumbran con moderado optimismo, aunque con desafíos estructurales. El crecimiento registrado hasta el primer semestre de 2025 evidencia que la economía general crece, pero en un contexto de "consumo a la baja"¹⁶. Así, aunque la manufactura se beneficia de dinamismo exportador y de ventas internas robustas, como sugiere el repunte global de ventas en 2025 reportado por los datos del país. Para mantenerse en la senda de crecimiento, el sector deberá adaptarse a posibles limitaciones del mercado interno, mejorar su productividad y fortalecer sus cadenas productivas, lo que será clave para que su aporte siga siendo significativo en 2026¹⁷.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios

¹³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

¹⁴ <https://www.eldiario.ec/negocios/la-manufactura-representa-mas-de-600-millones-de-dolares-en-exportaciones-mensuales-de-ecuador-27112025/>

¹⁵ <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

¹⁶ https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-crecio-48-en-septiembre-de-2025-pero-con-un-consumo-a-la-baja-20251121-0011.html#google_vignette

¹⁷ <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-sectores-mas-ventas-septiembre-2025-n-79206>

de ellos. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento anual VAB - manufactura de productos no alimenticios	3,19%	-0,69%	-5,73%	2,60%	1,70%	5,04 p.p.
Crecimiento anual VAB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	3,99 p.p.

Fuente: BCE

*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,34%	1,88%	2,22 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-1,60%	3,87%	5,47 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-0,47%	-4,33%	-3,86 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,29%	0,55%	-0,74 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	54,40%	52,20%	-2,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,80%	2,90%	0,10 p.p.
Ventas netas acumuladas - manufactura (millones USD)	35.612	35.457	34.885	25.194	27.560	9,39%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

ENVASES DEL LITORAL S.A., con una trayectoria de más de cinco décadas en el sector, se posiciona como un referente importante del mercado de envases metálicos, ostentando una participación del 45%. Su principal competidor, Fábrica de Envases S.A. (FADESA), concentra el 50% del mercado, mientras que el 5% restante se distribuye entre otros actores menores.

En el segmento específico de envases para sardinas, Envases del Litoral S.A. mantiene una posición dominante con una cuota del 50%, frente al 50% de FADESA. Por su parte, en el mercado de envases para atún, la empresa alcanza una participación del 45%, seguida de cerca por FADESA con el 53%, quedando un 2% en manos de competidores secundarios. En la línea de industriales mantiene el 40%.

Esta distribución refleja una estructura de mercado altamente concentrada, con dos actores principales que compiten de forma directa, donde ENVASES DEL LITORAL S.A. ejerciendo un liderazgo sostenido.

PARTICIPACIÓN POR LÍNEA DE PRODUCTO	MERCADO PRINCIPAL	ENVASES DE SARDINA	ENVASES DE ATÚN	ENVASES INDUSTRIALES
Envases del Litoral S.A. ENLIT	45%	50%	45%	40%
Fábrica de Envases S.A. FADESA	50%	50%	53%	47%
Otros Menores	5%	0%	2%	13%
Total	100%	100%	100%	100%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Sin embargo, de acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) utilizada por la SCVS, ENVASES DEL LITORAL S.A. ocupa un lugar privilegiado, ya que se encuentra entre las 6 mejores empresas del sector al que pertenece en cuanto a la medición por ingresos al cierre de 2024.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Envases Del Litoral S.A.	53.347.995	146.686.977	44.374.413	90.026	0,20%
Envases Metalúrgicos (Envamet) S.A.	5.987.393	5.585.842	3.196.593	364.747	11,41%
Iehsa Industria De Envases Litografiados De Hojalata C Ltda.	3.131.027	2.071.060	1.440.813	305.956	21,23%
Gyperfil S.A.	2.181.301	1.254.988	641.863	177.373	27,63%
Frelan Cia. Ltda.	1.194.650	805.691	233.459	14.782	6,33%
Industrias Mushee S.A.	122.072	250.844	102.923	1.660	1,61%

Fuente: SCVS

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.

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ENVASES DEL LITORAL S.A. se dedica 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.

2025 ACTUALIDAD	ENVASES DEL LITORAL S.A. en la actualidad desarrolla, fabrica y comercializa envases metálicos para conservar, mejorando continuamente los procesos, generando productos de valor agregado que contribuyan al progreso del país.
2020 AUMENTO DE PLAZO	La empresa reformó sus estatutos con el objetivo de ampliar el plazo de duración de la compañía en años, totalizando 100 años.
2013 REFORMA DE ESTATUTOS	La empresa reformó sus estatutos sociales para dedicarse a la importación, exportación, fabricación, adquisición, enajenación, compra, venta, representación, consignación y distribución de toda clase de envases y tapas metálicas de hojalata.
2008 CUARTO AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 10.000.000, alcanzando un valor total de capital suscrito de USD 20.000.000.
2007 TERCER AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 4.000.000, alcanzando un valor total del capital suscrito de USD 10.000.000.
2006 SEGUNDO AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 4.600.000, alcanzando un valor total del capital suscrito de USD 6.000.000.
2002 PRIMER AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital por USD 1.080.000, alcanzando un valor total de capital suscrito de USD 1.400.000.
2001 CONVERSION DE CAPITAL	Se realizó la conversión del capital social de la empresa de Sucres a dólares estadounidenses, alcanzando un valor de USD 320.000.
1973 CONSTITUCIÓN	ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa industrial ecuatoriana fundada en el año 1973 en la ciudad de Guayaquil

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	50%
SIMSA Holding Corp.	Panamá	10.000.000	50%
Total		20.000.000	100%
SIMSA HOLDING CORP.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Brimfield Foundation	Panamá	-	-
Ward Saud Kathrina Mercedes	Ecuador	-	-
Fundación Culver.	Panamá	-	-
Simón Saman Esteban CDID	Ecuador	-	-
WOORDER INVESTORS LIMITED	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN

ENVASES DEL LITORAL S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Simón Velez Jaime Domingo	Ecuador	-	-

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, son las siguientes los accionistas mantienen relación con las siguientes compañías:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Predial San Lorenzo S.A.	Accionariado	Activa
Plásticos del Litoral Plastit S.A.	Accionariado	Activa
Inverterra S.A.	Accionariado	Activa
Presim Sociedad Anónima	Accionariado	Activa
Aero Trans Andino Aerotransa S.A.	Accionariado	Activa
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos Life	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Diez de Agosto Sociedad Anónima	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Adicionalmente, la compañía registra inversiones en las siguientes empresas:

APORTE DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PATICIPACIÓN SOBRE EL CAPITAL
Genéricos Americanos GENAMERICA S.A.	Activa	8.028	0,91%

Fuente: SCVS.

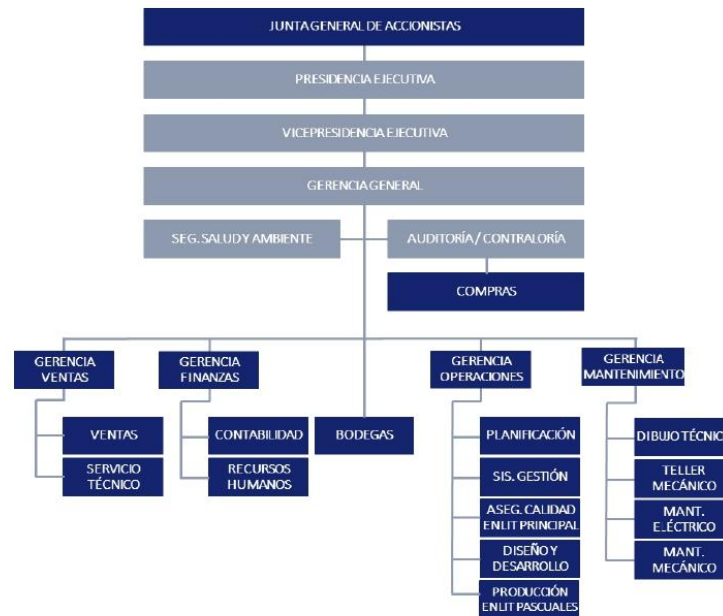
El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionista, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio. La compañía es administrada por el presidente, vicepresidente ejecutivo, gerente general y demás funcionarios nombrados por el presidente. El presidente es nombrado por 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 ejecutivo, 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.
- Auditoria y presentación de información financiera y no financiera.

A la fecha de corte del presente informe, la Compañía cuenta con un total de 383 (381 a julio 2025) colaboradores, distribuidos en distintas áreas estratégicas. Del total, el 63,97% pertenece al área de producción. La estructura organizacional dispone de un equipo ejecutivo altamente calificado, con amplia experiencia en el ejercicio de sus funciones y una trayectoria sostenida en la organización. La mayoría de los funcionarios ha mantenido una relación laboral continua durante varios años, y muchos de ellos han accedido a sus cargos actuales mediante procesos de promoción interna, en reconocimiento a su desempeño, competencias y compromiso institucional.



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.

Adicional, cuenta con programas de responsabilidad social, ambiental y numerosas certificaciones que le permiten ser una empresa líder en el mercado ecuatoriano entre las que se detallan:

ISO 9001: 2015: Sistema de Gestión de Calidad en:

- El diseño y fabricación de envases metálicos para la industria alimenticia.
- Almacenamiento y despacho secundario.
- El diseño y la manufactura de tapas tipo easy-open para envases metálicos para la industria alimenticia.
- Diseño, compras, ventas, diseño producto, auditorías internas, programación de la producción, satisfacción cliente, almacenamiento y despacho, capacitación, control de documentos y registros; y calibración.

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.

ENVASES DEL LITORAL S.A. cuenta con un respaldo técnico y normativo robusto a través de certificaciones internacionales que garantizan la calidad, seguridad y trazabilidad de sus procesos. La empresa posee la certificación **ISO 9001:2015**, que acredita la implementación de un sistema de gestión de calidad aplicable al diseño y fabricación de envases metálicos para la industria alimenticia. Esta norma internacional establece un enfoque basado en procesos y en la mejora continua, permitiendo asegurar la consistencia en la producción, el cumplimiento de requisitos regulatorios y un mayor nivel de satisfacción del cliente.

Asimismo, la compañía ha obtenido dos certificaciones bajo el **BRC Global Standard for Packaging Materials**, versión 6, emitidas para sus plantas en Pascuales y matriz. La primera está orientada a la manufactura de tapas metálicas abre-fácil, mientras que la segunda cubre la fabricación e impresión de latas y tapas metálicas, alcanzando una calificación "A", lo que evidencia un alto grado de cumplimiento en inocuidad, legalidad y calidad en materiales de empaque para alimentos. Además, la empresa cuenta con la certificación **BASC**, que valida su adhesión a estándares internacionales de seguridad en la cadena de suministro, alineados con los requisitos mínimos del programa C-TPAT, lo que refuerza la integridad de sus operaciones logísticas frente a riesgos asociados al comercio internacional.

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 no tiene ningún proceso legal con la figura de Demandada.

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.

Como consecuencia del proceso de fabricación de envases, existen residuos sólidos de hojalata, cobre, barnices y otros. 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.

La producción y comercialización de la compañía se agrupa en tres tipos de productos:

- Envases ovalados de dos piezas.
- Envases redondos de dos piezas.
- Envases de tres piezas.

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 2024, el 75% de las ventas de la empresa fueron de exportación, lo cual denota un crecimiento frente al año 2023 donde el 70% de las ventas correspondieron a exportaciones.

ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene una administración eficiente con objetivos claros y desarrollo un plan estratégico dividido en cinco pilares:

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

ENVASES DEL LITORAL S.A.

Corporativos
04 de diciembre de 2025



- 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.

RIESGO OPERATIVO

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.

RAMO DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Todo riesgo incendio	Seguros Equinoccial S.A.	31/01/2026
Lucro cesante por incendio	Seguros Equinoccial S.A.	31/01/2026
Robo y/o asalto	Seguros Equinoccial S.A.	31/01/2026
Rotura de máquina	Seguros Equinoccial S.A.	31/01/2026
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	31/01/2026

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene vigente 12 instrumentos entre corto y largo plazo, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Sexta Emisión de Obligaciones	2021	2010.2.02.00880	8.000.000	Cancelada
Séptima Emisión de Obligaciones	2011	SC-INMV-DAYR-G-11-0005786	12.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2014	SC-INMV-DNFCDN-DNAYR-14-738	8.000.000	Cancelada
Novena Emisión de Obligaciones	2014	SCV-INMV-DNAR-14-30258	14.000.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2016	SCVS-INMV-DNAR.16.0004575	5.000.000	Cancelada
Décima Emisión de Obligaciones	2016	SCVS-INMV-DNAR.16.0005721	6.000.000	Cancelada
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR.17.0001738	8.000.000	Cancelada
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813	10.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003526	5.000.000	Cancelada
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00007085	12.000.000	Cancelada
Décimo Cuarta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005036	12.000.000	Cancelada
Tercer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00000461	5.000.000	Cancelada
Décimo Quinta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680	12.000.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000083	3.000.000	Cancelada
Décimo Sexta Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008252	7.000.000	Vigente
Décimo Séptima Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874	8.000.000	Vigente
Décimo Octava Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004615	9.000.000	Vigente
Décimo Novena Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008965	8.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037284	5.000.000	Cancelada
Vigésima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00086434	6.000.000	Vigente
Sexto Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001101	6.000.000	Vigente
Vigésima Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014631	6.000.000	Vigente
Séptimo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00021294	4.500.000	Vigente
Octavo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00024715	3.000.000	Vigente
Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00024549	9.000.000	Vigente
Vigésima Tercera Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027291	10.000.000	Vigente

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.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Sexta Emisión de Obligaciones	J	1.905.000	8	23
	P	6.095.000	12	24
Séptima Emisión de Obligaciones	A	12.000.000	37	136
Octava Emisión de Obligaciones	E	8.000.000	22	1
Novena Emisión de Obligaciones	UNICA	10.109.764	45	525

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ENVASES DEL LITORAL S.A.

 Corporativos
04 de diciembre de 2025


LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primer Programa de Papel Comercial	I	5.000.000	26	20
Décima Emisión de Obligaciones	J	2.000.000	3	1
	K	4.000.000	28	60
Décima Primera Emisión de Obligaciones	J	5.610.000	21	1
	K	2.390.000	8	1
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	L	1.469.000	11	90
	M	8.475.441	22	96
Segundo Programa de Papel Comercial	P	5.000.000	24	30
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	Q	6.588.475	22	61
	R	5.411.525	10	65
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	S	7.527.452	15	133
	T	3.942.356	35	111
Tercer Programa de Papel Comercial	A	5.000.000	18	16
Décimo Quinta Emisión de Obligaciones	U	4.979.161	29	342
	V	6.639.598	30	384
Cuarto Programa de Papel Comercial	SC	3.000.000	28	68
Décimo Sexta Emisión de Obligaciones	W	3.568.479	21	25
	X	3.431.521	9	25
Décimo Séptima Emisión de Obligaciones	Z	8.000.000	37	49
Décimo Octava Emisión de Obligaciones	A	1.019.700	15	13
	B	7.905.178	53	94
Décimo Novena Emisión de Obligaciones	C	3.170.348	64	298
	D	4.509.106	87	312
Quinto Programa de Papel Comercial	SC	5.000.000	58	84
Vigésima Emisión de Obligaciones	E	2.119.668	20	226
	F	3.608.763	9	261
Sexto Programa de Papel Comercial	SS	5.875.200	57	201
Vigésima Primera Emisión de Obligaciones	G	5.898.656	54	103
Séptimo Programa de Papel Comercial	SS	4.500.000	15	7
Octavo Programa de Papel Comercial	N/A	N/A	N/A	N/A
Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones	I	1.418.007	18	5
	J	3.741.762	49	5
Vigésima Tercera Emisión de Obligaciones	M	3.000.000	44	5
	N	3.000.000	56	1

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 17 de noviembre de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó la Vigésima Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15.000.000,00.

VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	O P Q	El monto por clase será de acuerdo con la colocación (USD 15.000.000).	1.080 días 1.800 días 2.520 días	9,00%	Trimestral Trimestral Trimestral	Trimestral 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 40% a cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales e internacionales y en un 60% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa; adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas, repuestos y sus respectivas nacionalizaciones, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	Múltiplo de USD 1,00					

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ENVASES DEL LITORAL S.A.

 Corporativos
04 de diciembre de 2025

VIGÉSIMA CUARTA 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 rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.
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 con costo equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa, entendiéndose como pasivos con costo pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.

Fuente: ESCRITURA PÚBLICA DE EMISIÓN

280

Las tablas de amortización siguientes suponen una colocación del monto total de la emisión, dividido en un 33,33% en cada clase:

AMORTIZACIÓN CLASE O	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	5.000.000	416.500	88.750	505.250	4.583.500
2	4.583.500	416.500	81.357	497.857	4.167.000
3	4.167.000	416.500	73.964	490.464	3.750.500
4	3.750.500	416.500	66.571	483.071	3.334.000
5	3.334.000	416.500	59.179	475.679	2.917.500
6	2.917.500	416.500	51.786	468.286	2.501.000
7	2.501.000	416.500	44.393	460.893	2.084.500
8	2.084.500	416.500	37.000	453.500	1.668.000
9	1.668.000	416.500	29.607	446.107	1.251.500
10	1.251.500	416.500	22.214	438.714	835.000
11	835.000	416.500	14.821	431.321	418.500
12	418.500	418.500	7.428	425.928	-

Fuente: ESCRITURA PÚBLICA DE EMISIÓN

AMORTIZACIÓN CLASE P	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	5.000.000	250.000	112.500	362.500	4.750.000
2	4.750.000	250.000	106.875	356.875	4.500.000
3	4.500.000	250.000	101.250	351.250	4.250.000
4	4.250.000	250.000	95.625	345.625	4.000.000
5	4.000.000	250.000	90.000	340.000	3.750.000
6	3.750.000	250.000	84.375	334.375	3.500.000
7	3.500.000	250.000	78.750	328.750	3.250.000
8	3.250.000	250.000	73.125	323.125	3.000.000
9	3.000.000	250.000	67.500	317.500	2.750.000
10	2.750.000	250.000	61.875	311.875	2.500.000
11	2.500.000	250.000	56.250	306.250	2.250.000
12	2.250.000	250.000	50.625	300.625	2.000.000
13	2.000.000	250.000	45.000	295.000	1.750.000
14	1.750.000	250.000	39.375	289.375	1.500.000
15	1.500.000	250.000	33.750	283.750	1.250.000
16	1.250.000	250.000	28.125	278.125	1.000.000
17	1.000.000	250.000	22.500	272.500	750.000
18	750.000	250.000	16.875	266.875	500.000
19	500.000	250.000	11.250	261.250	250.000

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

ENVASES DEL LITORAL S.A.

Corporativos
04 de diciembre de 2025



AMORTIZACIÓN CLASE P	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
20	250.000	250.000	5.625	255.625	-
Fuente: ESCRITURA PÚBLICA DE EMISIÓN					

AMORTIZACIÓN CLASE Q	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	5.000.000	178.500	112.500	291.000	4.821.500
2	4.821.500	178.500	108.484	286.984	4.643.000
3	4.643.000	178.500	104.468	282.968	4.464.500
4	4.464.500	178.500	100.451	278.951	4.286.000
5	4.286.000	178.500	96.435	274.935	4.107.500
6	4.107.500	178.500	92.419	270.919	3.929.000
7	3.929.000	178.500	88.403	266.903	3.750.500
8	3.750.500	178.500	84.386	262.886	3.572.000
9	3.572.000	178.500	80.370	258.870	3.393.500
10	3.393.500	178.500	76.354	254.854	3.215.000
11	3.215.000	178.500	72.338	250.838	3.036.500
12	3.036.500	178.500	68.321	246.821	2.858.000
13	2.858.000	178.500	64.305	242.805	2.679.500
14	2.679.500	178.500	60.289	238.789	2.501.000
15	2.501.000	178.500	56.273	234.773	2.322.500
16	2.322.500	178.500	52.256	230.756	2.144.000
17	2.144.000	178.500	48.240	226.740	1.965.500
18	1.965.500	178.500	44.224	222.724	1.787.000
19	1.787.000	178.500	40.208	218.708	1.608.500
20	1.608.500	178.500	36.191	214.691	1.430.000
21	1.430.000	178.500	32.175	210.675	1.251.500
22	1.251.500	178.500	28.159	206.659	1.073.000
23	1.073.000	178.500	24.143	202.643	894.500
24	894.500	178.500	20.126	198.626	716.000
25	716.000	178.500	16.110	194.610	537.500
26	537.500	178.500	12.094	190.594	359.000
27	359.000	178.500	8.078	186.578	180.500
28	180.500	180.500	4.061	184.561	-
Fuente: ESCRITURA PÚBLICA DE EMISIÓN					

281

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 31 de octubre del 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 154,40 millones, de los cuales USD 42,35 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 33,88 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "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 (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	154.398.453
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	945.362
(-) Activos gravados	63.161.622
(-) Activos en litigio	300.000
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ENVASES DEL LITORAL S.A.

 Corporativos
04 de diciembre de 2025


MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	2.155
(-) 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	47.636.950
(-) 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	8.028
Total activos menos deducciones	42.345.336
80 % Activos menos deducciones	33.876.269

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que en el valor de la Vigésima Cuarta Emisión de Obligaciones (en proceso de revisión) de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como los valores que mantiene en circulación, representó 68,67% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	45.603.885
200% Patrimonio	91.207.771
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Aceptante de facturas comerciales	-
Décima Sexta Emisión de Obligaciones	686.304
Décima Séptima Emisión de Obligaciones	2.400.000
Décima Octava Emisión de Obligaciones	2.793.105
Décima Novena Emisión de Obligaciones	2.395.694
Vigésima Emisión de Obligaciones	3.367.162
Vigésima Primera Emisión de Obligaciones	4.000.800
Vigésima Segunda Emisión de Obligaciones	8.492.886
Vigésima Tercera Emisión de Obligaciones	10.000.000
Sexto Programa de Papel Comercial	6.000.000
Séptimo Programa de Papel Comercial	4.500.000
Octavo Programa de Papel Comercial	3.000.000
Vigésima Cuarta Emisión de Obligaciones (Nueva)	15.000.000
Total Emisiones	62.635.950
Total Emisiones/200% Patrimonio	68,67%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

PERFIL FINANCIERO
ANÁLISIS FINANCIERO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros 2022 auditados por *Tax Financial Leaders del Ecuador* TFL S.A., 2023 y 2024 auditados por Accounting, Consulting & Management, Acman Cia. 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 octubre 2024 y octubre 2025.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los principales ingresos de Envases del Litoral S.A. provienen de la fabricación y comercialización de envases metálicos de hojalata, orientados principalmente a las industrias pesquera, frutas, palmito entre otras menores. El segmento pesquero representa una fuente clave de ingresos, gracias a la provisión de envases para conservas de atún y otros productos marinos destinados tanto al mercado local como a la exportación.

Entre 2022 y 2024, Envases del Litoral S.A. registró una tendencia decreciente en sus ventas, que pasaron de USD 64,02 millones en 2022 a USD 53,35 millones en 2024, con caídas interanuales del 10,89 % en 2023 y del 6 % adicional en 2024.

En 2023, la disminución estuvo asociada a factores externos derivados del Fenómeno de La Niña y posteriormente del Fenómeno de El Niño, que elevaron las temperaturas del Océano Pacífico y redujeron la disponibilidad de captura de atún, afectando a toda la cadena productiva, especialmente a los proveedores de envases como la compañía, cuya actividad depende directamente del desempeño de la industria pesquera y conservera. A ello se sumaron periodos de veda en la captura de sardinas, que limitaron aún más la disponibilidad de materia prima para el sector. Además, varios clientes disminuyeron su producción a partir de la primera quincena de diciembre de 2023, lo que redujo la demanda de envases.

En 2024, la reducción de ventas respondió principalmente a la menor demanda proveniente del mercado europeo, principal destino de los clientes conserveros, debido a que las distribuidoras mantenían altos niveles de inventario. Asimismo, se incrementaron los periodos de veda reproductiva, reduciendo la captura de especies pesqueras. A nivel interno, el país enfrentó una crisis energética que ocasionó interrupciones en la operación; si bien la empresa invirtió en generadores para mitigar el impacto, estas afectaron la producción.

COMPOSICIÓN VENTAS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)
Ventas Exportación	49.897.107	40.075.100	39.976.804
Ventas Locales	16.147.482	18.533.993	17.184.016
Descuentos y devoluciones	(2.026.368)	(1.563.683)	(3.812.825)
Total	64.018.221	64.790.715	54.304.168

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 - 2024

283

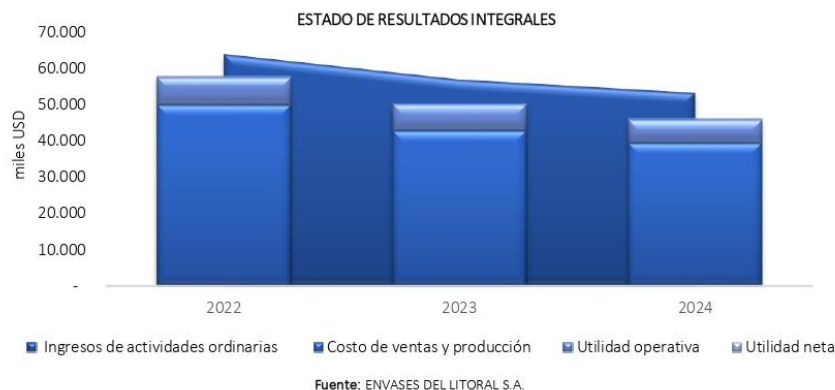
A octubre 2025, Envases del Litoral S.A. registró un incremento del 27,83% en sus ventas frente al mismo período del año anterior, impulsado por una mayor disponibilidad de atún y precios más competitivos, lo que fortaleció las exportaciones hacia la Unión Europea y amplió la participación en el mercado estadounidense, beneficiándose de un entorno arancelario ventajoso frente a competidores internacionales. Estas condiciones, sumadas a programas de abastecimiento más convenientes acordados con los clientes, permitieron incrementar la producción y la oferta de productos, generando un importante repunte en los ingresos.

A la fecha de corte, la principal línea de negocio estuvo compuesta por envases de dos piezas (oval – embutidos), que representaron el 51,69% de las ventas, seguidos por las tapas abre fácil Enlit, con el 19,26%, y los envases de tres piezas, con el 17,36%.

COMPOSICIÓN VENTAS	OCTUBRE 2024 (USD)	OCTUBRE 2025 (USD)
Envases de dos piezas (oval - Embutidos)	22.098.889	29.304.499
Envases de tres piezas	8.118.118	9.841.272
Tapas Standard	4.878.233	5.913.717
Tapas abre fácil importadas	1.081.874	712.032
Tapas abre fácil Enlit	8.172.730	10.921.598
Total	44.349.844	56.693.118

Fuente: ENAVES DEL LITORAL S.A.

El costo de ventas de Envases del Litoral S.A. estuvo conformado principalmente por el consumo de materia prima, seguido por sueldos y beneficios de empleados, depreciaciones, y gastos de mantenimiento y reparaciones, entre otros componentes operativos. Entre 2022 y 2024, la participación del costo de ventas sobre las ventas mostró una tendencia decreciente, pasando del 78% al 74%. Esta optimización se explicó por una combinación de factores, entre ellos la reducción en los precios internacionales de la hojalata, principal insumo de producción, así como por los mayores descuentos logrados a través de negociaciones con proveedores, lo que permitió una mejor gestión del gasto en materiales. Estas medidas, junto con una operación más eficiente, contribuyeron a una mejora en los márgenes de rentabilidad de la compañía. Para los periodos interanuales los costos de ventas registraron un ligero incremento en la participación sobre los ingresos pasando de 74,10% en octubre de 2024 a 74,40% en octubre de 2025, debido al crecimiento del precio del gas, junto con alzas en energía eléctrica y gastos de personal.



Con lo expuesto en los párrafos anteriores, el margen bruto registró un crecimiento, pasando del 22 % en 2022 al 25 % en 2023 y al 26 % en 2024. A la fecha de corte del presente informe, se mantuvo relativamente estable, con una participación sobre las ventas del 26%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de la empresa han mostrado un comportamiento creciente, pasando de USD 6,12 millones en 2022 a USD 7,19 millones en 2024, impulsados principalmente por el aumento en honorarios profesionales, mantenimientos y reparaciones, así como fletes de exportación durante los primeros años del período analizado. En 2024, el incremento fue del 6 %, explicado por mayores gastos en sueldos y salarios, así como en otros rubros administrativos. Los componentes más representativos dentro de este grupo fueron sueldos, salarios, honorarios profesionales, impuestos y contribuciones, además de mantenimiento y reparaciones. En términos de participación sobre las ventas, los gastos operativos también aumentaron, al pasar del 9,56 % en 2022 al 13,49 % en 2024.

No obstante, para el período interanual con corte a octubre de 2025, los gastos operativos alcanzaron USD 5,46 millones, lo que representa un crecimiento en valores absolutos del 7,03% frente a octubre de 2024. Este comportamiento, en un contexto de crecimiento de ventas, refleja una mayor eficiencia operativa, ya que los gastos fijos fueron absorbidos en mayor proporción por dichas ventas. En consecuencia, la participación del gasto operativo sobre los ingresos disminuyó a 9,63%, frente al 11,50% registrado en octubre de 2024.

La utilidad operativa mostró una tendencia decreciente durante el período 2022–2024, al pasar de USD 7,89 millones en 2022 a USD 7,31 millones en 2023 y USD 6,65 millones en 2024. Esta contracción respondió al aumento en los gastos operativos, en un contexto de ventas en descenso, lo que redujo progresivamente el margen operativo. Por otro lado, al comparar los períodos interanuales con corte a octubre, se evidencia una recuperación significativa: la utilidad operativa aumentó de USD 6,39 millones en octubre de 2024 a USD 9,06 millones en octubre de 2025. Esta mejora estuvo asociada tanto a un incremento en las ventas como a una mayor eficiencia en la absorción de gastos fijos, lo que permitió una recuperación parcial de la rentabilidad operativa.

Los gastos financieros fluctuaron de acuerdo con las necesidades de financiamiento de ENAVES DEL LITORAL S.A. que se analizan en detalle en párrafos siguientes. Su monto pasó de USD 7,31 millones en 2022 a USD 7,29 millones en 2023 y USD 7,50 millones en 2024 variaciones que obedecen a cambios en los montos de deuda con costo y no a variaciones importantes en tasas de interés. A octubre 2025, los gastos financieros registraron un valor de USD 7,36 millones lo que significó un crecimiento de 21,64, coherente con el crecimiento de la deuda financiera, para financiar el crecimiento de la operación reflejada en cuentas por cobrar.

Por su parte, el EBITDA fue positivo durante todo el período, aunque mostró una tendencia decreciente al pasar de USD 12,08 millones en 2022 a USD 9,36 millones en 2024. No obstante, mantuvo una cobertura de intereses sólida, con un promedio de 1,43 veces, lo que evidencia que la compañía generó recursos suficientes a nivel operativo para atender sus obligaciones financieras inmediatas, como el pago de intereses. A octubre de 2025, este indicador mejoró y se situó en 1,73 veces.

Durante el período 2022–2024, la empresa registró un crecimiento sostenido en sus otros ingresos no operacionales, que pasaron de USD 170 mil en 2022 a USD 1,38 millones en 2024. A diciembre de 2023, estos ingresos alcanzaron USD 452 mil, impulsados principalmente por ganancias en fletes, intereses ganados y la

reversión de beneficios definidos. Para diciembre de 2024, este rubro aumentó en más del 200 %, principalmente por el registro de USD 1,24 millones derivados del avalúo independiente de los terrenos ubicados en Jaramijó y Manta, que incrementó su valor y generó un ingreso, además de USD 51 mil por intereses ganados y USD 50,29 mil por ganancias en fletes. En contraste, a octubre de 2025, la empresa reportó otros gastos no operacionales por un total de USD 469 mil. que correspondieron a diferencias de cambio, fletes de exportación y gastos de servicios postventa.

Finalmente, la utilidad neta fue positiva durante todos los años analizados con ligeras fluctuaciones pasando de USD 51 mil en 2022 a USD 34 mil en 2023 y USD 90 mil en 2024. Lo que generó un indicador de rentabilidad promedio (ROE) de 0,40%.

CALIDAD DE ACTIVOS

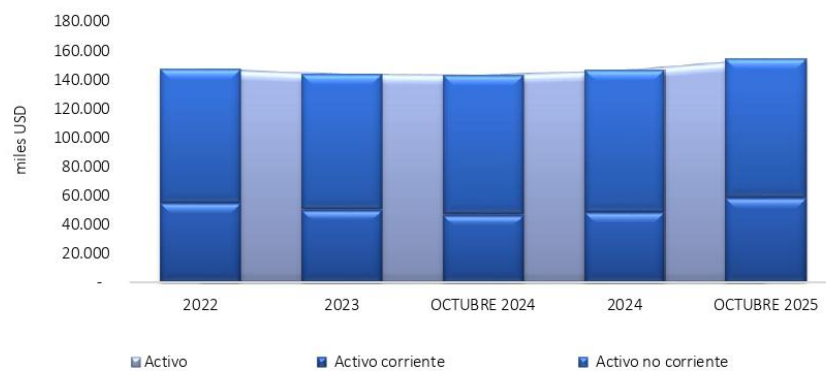
Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales propias de la operación y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. En promedio, el 93% de los activos totales se concentró en estos tres rubros entre 2022 y 2024. Hasta octubre 2025, estas cuentas representaron 88,44%.

El total de activos de la compañía ha presentado un comportamiento fluctuante en los últimos años, pasando de USD 147,34 millones en 2022 a USD 143,87 millones en 2023, debido principalmente a una reducción en inventarios y cuentas por cobrar. No obstante, al cierre de diciembre de 2024, se registró un crecimiento del 1,96%, alcanzando un valor de USD 146,69 millones, impulsado por un mayor abastecimiento de inventarios para aprovechar descuentos por volumen. Esta tendencia positiva continuó hasta octubre de 2025, cuando el total de activos se ubicó en USD 154,40 millones, reflejando el efecto del incremento en los ingresos, que se tradujo en mayores cuentas por cobrar comerciales.

Las cuentas más representativas fueron en un 56,51% propiedad planta y equipo, seguido de inventarios con el 18,20% y cuentas por cobrar con el 13,72%.

El activo no corriente ha sido el componente más representativo del total, en línea con el giro del negocio, que demanda una infraestructura operativa significativa para la producción. Este representó el 67,02% del total de activos en 2024 y el 62,23% en octubre de 2025. Cabe destacar que la mayor parte de la deuda con costo corresponde a obligaciones de largo plazo, lo cual ha permitido mantener un capital de trabajo positivo durante todo el período analizado. En consecuencia, la empresa ha sostenido un índice de liquidez superior a la unidad, reflejando su capacidad para cumplir con las obligaciones de corto plazo en caso de ser requerido.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Informe de Auditados 2022 – 2024, e internos a octubre 2025

Los inventarios de la compañía están compuestos por materia prima, productos terminados, mercaderías en tránsito, repuestos y accesorios. Durante los períodos analizados, esta cuenta presentó fluctuaciones vinculadas a las estrategias de abastecimiento y a la variación en los precios de las materias primas. En este contexto, los

inventarios pasaron de USD 31,97 millones en 2022 a USD 29,72 millones en 2023, y se ubicaron en USD 31,74 millones al cierre de 2024.

Esta evolución se reflejó en una tendencia creciente en los días de inventario, que aumentaron de 230 días en 2022 a 249 días en 2023 y 289 días en 2024. Sin embargo, a la fecha de corte del presente informe, los inventarios disminuyeron a USD 28,10 millones, con una rotación de 200 días. Esta reducción en los días de inventario frente a lo registrado en 2024 obedeció a una mayor utilización del stock disponible, producto del incremento en las ventas, junto con una planificación anticipada de clientes que optimizó el inventario y la capacidad productiva.

Las cuentas por cobrar registraron un comportamiento decreciente pasando de USD 20,56 millones en 2022 a 14,00 millones en 2024, coherente con el comportamiento de ventas y la intensificación de la cobranza. La empresa aplica distintas condiciones de crédito a sus clientes, con plazos que varían entre 30 y 120 días según el perfil y nivel de riesgo de cada uno. Gracias a la diversidad de su base de clientes, la compañía reduce el riesgo de concentración en su cartera de cuentas por cobrar. Además, cuenta con una política estructurada de gestión de cobranzas, que incluye procedimientos progresivos con niveles crecientes de seguimiento e intervención para asegurar la recuperación efectiva de los saldos pendientes.

Al analizar la concentración de los principales clientes mediante el cálculo del índice de *Herfindahl* con corte a octubre de 2025, se obtuvo un valor de 1.072, lo que indica una adecuada diversificación. Este resultado sugiere que, en caso de que alguno de los clientes dejara de requerir los productos de la empresa, el impacto sobre las ventas no sería significativamente representativo.

La distribución por antigüedad de la cartera muestra que la mayor parte se encuentra concentrada en plazos por vencer. Durante los períodos anuales analizados 2022 y 2023, la cartera por vencer y la vencida hasta 30 días representaron más del 70% del total. No obstante, disminuyeron al 52% en 2024 por las condiciones del sector pesquero, las cuentas por cobrar podrían implicar un riesgo de incobrabilidad, generando posibles pérdidas para la compañía y afectando negativamente su flujo de efectivo.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA CLIENTES	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)
Por vencer	8.055.604	9.237.637	4.860.086
Vencido			
1 a 30 días	4.070.322	1.728.846	1.377.191
31 a 60 días	1.870.079	745.425	576.886
61 a 90 días	563.396	800.329	533.274
91 a 120 días	485.015	171.362	309.538
Más de 121 días	2.241.148	2.703.191	4.148.694
Total	17.285.564	15.386.790	11.805.669
Documentos por cobrar	3.274.005	2.236.588	2.191.079
Total	20.559.569	17.623.378	13.996.748

Fuente: Informes Auditados 2022-2024

Hasta octubre de 2025, el total de las cuentas por cobrar registró un saldo de USD 21,18 millones, impulsado por el crecimiento en las ventas. La rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 112 días, por debajo de los 116 días registrados en 2022, resultado de una mayor velocidad en la recuperación de cartera. Esto se logró mediante la implementación de sistemas de cobro diseñados específicamente para los principales clientes que incluyen: Nirsá S.A., Tecopesca C.A., Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. y Eurofish S.A.

Durante el mismo período, la cartera por vencer y la vencida hasta 30 días representaron el 75,07% del total, lo que evidencia una mejora frente a la situación observada en diciembre de 2024. Como medida de mitigación del riesgo crediticio, la provisión para cuentas incobrables alcanzó valores alrededor USD 2,00 millones, otorgando una cobertura del 73,62% sobre la cartera vencida con plazos superiores a 121 días, lo que brinda un respaldo razonable ante posibles pérdidas por incobrabilidad.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA CLIENTES	OCTUBRE 2024 (USD)	OCTUBRE 2025 (USD)
Por vencer	10.381.347	15.206.678
Vencido		
1 a 30 días	477.049	695.518
31 a 60 días	148.245	332.498
61 a 90 días	131.769	117.568
91 a 120 días	107.224	107.497
Más de 121 días	3.408.317	2.721.234
Total	14.653.950	19.180.993
Provisión de cuentas incobrables	1.870.645	2.003.298

ANTIGÜEDAD DE CARTERA CLIENTES	OCTUBRE 2024 (USD)	OCTUBRE 2025 (USD)
Total	16.524.595	21.184.291

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Es importante destacar que ENVASES DEL LITORAL S.A. no mantiene montos significativos en cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

La propiedad, planta y equipo constituye el activo más representativo de la compañía, y está compuesta por terrenos, edificios, maquinaria, instalaciones y equipos, herramientas y vehículos. El valor bruto de este rubro (sin considerar la depreciación acumulada) mostró una tendencia creciente, en línea con la estrategia de la empresa de mantener maquinaria y equipos modernos que permitan una mayor eficiencia en la producción. En este sentido, pasó de USD 112,18 millones en 2022 a USD 120,95 millones en 2024, valor que se mantuvo estable hasta octubre de 2025, la propiedad planta y equipo neta registró USD 87,26 millones.

Por su parte, la depreciación acumulada también aumentó, reflejando la vida útil de los activos y las inversiones realizadas en años anteriores, al pasar de USD 39,70 millones en 2022 a USD 45,36 millones en 2024 y a USD 47,44 millones a octubre de 2025. En cuanto a los terrenos, se registró un incremento en 2024, como resultado de nuevas adquisiciones, pasando de USD 12,75 millones en 2023 a USD 13,74 millones en 2024, manteniéndose sin variaciones en 2025.

La propiedad en inversión estuvo compuesta por terrenos y edificios registró un crecimiento al pasar de U\$5,27 millones en 2023 a USD 7,31 millones en 2024 debido a mayores adiciones en terrenos. A fecha de corte del presente informe se mantuvo sin cambios. La propiedad de inversión, compuesta por terrenos y edificios, registró un crecimiento al pasar de USD 5,27 millones en 2023 a USD 7,31 millones en 2024, como resultado de nuevas adiciones de terrenos. A la fecha de corte del presente informe, este valor se mantuvo sin variaciones.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento de los activos de la compañía provino principalmente del pasivo, siendo las cuentas más representativas las obligaciones financieras bancarias, emisiones en el mercado de valores y cuentas por pagar a proveedores, que en conjunto representaron más del 95 % del total del pasivo. A octubre de 2025, estas cuentas concentraron el 94,96% del pasivo. Durante el período histórico 2022–2024, el pasivo mostró una mayor concentración en el largo plazo, mientras que la proporción de pasivos corrientes fue menor, representando el 47% a diciembre de 2024 y el 38% a octubre de 2025.

El pasivo de la compañía presentó un comportamiento fluctuante durante el período analizado. En 2023, se redujo de USD 103,36 millones a USD 99,69 millones, principalmente por la disminución en cuentas por pagar y en deuda financiera, en línea con la contracción del activo, especialmente por la reducción de inventarios. Posteriormente, al cierre de diciembre de 2024, el pasivo se incrementó a USD 102,31 millones, impulsado por el financiamiento de capital de trabajo y nuevas inversiones en activo fijo. Esta tendencia al alza continuó hasta octubre de 2025, cuando el pasivo alcanzó los USD 108,80 millones, reflejando la necesidad de financiar mayores niveles de inventario y cuentas por cobrar.



Fuente: Informe de Auditados 2022 – 2024, e internos a octubre 2025

Las cuentas por pagar corresponden principalmente a saldos por compras de materias primas a proveedores del exterior, los cuales no devengan intereses y tienen plazos de crédito que pueden superar los 180 días. Adicionalmente, incluyen obligaciones con proveedores locales por la adquisición de bienes y servicios relacionados con la operación del negocio, los cuales se cancelan en el período corriente.

Las cuentas por pagar, tanto de corto como de largo plazo, pasaron de USD 24,06 millones en 2022 a USD 23,70 millones en 2024, y se ubicaron en USD 19,38 millones a octubre de 2025. Al cierre de 2022, el 100% del saldo se concentraba en el corto plazo; sin embargo, para 2024, el 63% correspondía a obligaciones de largo plazo, proporción que disminuyó al 32,03% a octubre de 2025. Esta estructura respondió a la capacidad de la empresa para negociar mejores condiciones de crédito con sus proveedores, gracias a los volúmenes de compra manejados, lo que le permitió extender los plazos de pago y así ganar mayor flexibilidad financiera.

Al analizar la rotación de cuentas por pagar de corto plazo, se observa una disminución en los días de pago, que pasaron de 179 días en 2022 a 79 días en 2024 y 94 días a octubre 2025. Esta tendencia decreciente es el resultado de la disminución en el costo de ventas mencionado anteriormente. Adicional, es importante mencionar que, si bien los proveedores de materia prima otorgan plazos estándar de hasta 180 días, las condiciones preferenciales por compras en mayores volúmenes que realiza la empresa amplían los plazos con 30 días adicionales, garantizando la flexibilidad operativa.

El principal proveedor representó el 49% de las compras y corresponde a una empresa manufacturera especializada en la producción de envases de hojalata y soluciones metálicas para la industria alimentaria y de conservas. Por su parte, el cálculo del índice de *Herfindahl* para los seis principales proveedores arrojó un valor de 2.646 puntos, reflejando una concentración relevante en la adquisición de insumos. No obstante, dicha concentración se ve mitigada por la variabilidad de los proveedores entre períodos, lo que evidencia la existencia de alternativas de suministro y la práctica de contratar con aquel que ofrezca las mejores condiciones de precio.

La deuda financiera mantuvo un comportamiento decreciente pasando de USD 76,68 millones en 2022 a USD 73,31 millones en 2023 y se mantuvo estable a diciembre 2024 en USD 73,64 millones, siendo la mayor proporción concentrada en obligaciones financieras conformados por reconocidos bancos del país. A octubre 2025, la deuda financiera se incrementó a USD 83,93 millones acorde con mayores colocaciones en el mercado de valores para financiar el crecimiento de las cuentas por cobrar.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	OCTUBRE 2024 INTERANUAL	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	18.939	15.568	19.600	16.878	11.874
Obligaciones emitidas CP	10.544	12.739	17.215	16.820	21.239
Obligaciones con entidades financieras LP	31.661	28.735	25.049	26.016	30.900
Obligaciones emitidas LP	15.540	16.271	11.773	11.277	19.919
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	76.684	73.314	73.637	70.990	83.932
Efectivo y equivalentes al efectivo	342	920	707	167	1.996
Inversiones temporales CP	304	50	493	-	-
Deuda neta	76.038	72.344	72.437	225	4.409

Fuente: Informes Auditados 2022-2024 e Internos a octubre 2025

En lo que respecta a las obligaciones con el Mercado de Valores el cumplimiento de los pagos dentro de los plazos convenidos y en los montos correspondientes ha sido total.

La compañía produjo un flujo de actividades de operación positivo durante el período histórico analizado, estos flujos fueron suficientes para cubrir con los flujos requeridos en actividades de inversión y permitieron reducir la deuda neta, lo que generó un flujo negativo en actividades de financiamiento. A la fecha de corte del presente informe y considerando el crecimiento en cuentas por cobrar, el flujo operativo disminuyó considerablemente no siendo suficiente para cubrir el flujo de inversión por lo que fue necesario la adquisición de deuda financiera.

El patrimonio de Envases del Litoral S.A. se ha mantenido relativamente estable durante los últimos períodos, pasando de USD 43,98 millones en diciembre de 2022 a USD 44,37 millones en diciembre de 2024, y alcanzando USD 45,60 millones a octubre de 2025. Esta evolución moderada responde principalmente a la capitalización parcial de utilidades generadas en el período, en un contexto donde el capital suscrito se ha mantenido constante en USD 20 millones. Las reservas legales y estatutarias han mostrado incrementos graduales, reflejando la política de fortalecimiento patrimonial de la compañía. Asimismo, el patrimonio continúa respaldado por un superávit por revaluación constante y resultados positivos del ejercicio, sin registrar impactos por distribución de dividendos ni afectaciones patrimoniales significativas. Esta estabilidad contribuye a preservar una estructura financiera sólida y coherente con la estrategia de sostenibilidad a largo plazo.

El apalancamiento mostró una tendencia moderadamente estable entre 2022 y 2024, pasando de 2,35 veces en 2022 a 2,26 en 2023 y 2,31 en 2024, lo que refleja una estructura financiera sin cambios significativos y un nivel de endeudamiento manejable. A octubre de 2025, el indicador se mantuvo en 2,39 veces, consistente con el cierre de 2024, lo que evidencia la continuidad de una política financiera prudente que ha permitido sostener la capacidad de cumplimiento de obligaciones sin comprometer el equilibrio patrimonial.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en los resultados financieros históricos de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como en el análisis del entorno macroeconómico y sectorial, incluyendo las proyecciones internas del emisor, ajustadas a un escenario conservador. Este enfoque facilitaría la identificación de posibles variaciones en el desempeño operativo, considerando supuestos conservadores y alineados con la dinámica del mercado.

Bajo este marco, se proyecta un crecimiento de los ingresos para el ejercicio 2025 cercano al 21% respecto a 2024, impulsado por la apertura de nuevos mercados interanuales de atún y el aumento de la demanda de productos del mar en Europa, tendencia observada hasta octubre de 2025. Para los períodos posteriores, se estima un crecimiento conservador de las ventas de alrededor del 3% anual entre 2026 y 2027.

El costo de ventas se mantendría en torno al 75% de los ingresos, reflejando una gestión eficiente de la estructura de costos y el aprovechamiento de las condiciones del precio de la hojalata y las negociaciones con los proveedores por volumen. Este comportamiento consolidaría la estabilidad del margen bruto, en línea con los promedios históricos, y permitiría sostener una rentabilidad operativa razonable, aún en un escenario de menor volumen.

En cuanto a los gastos operativos, estos representarían alrededor del 11% de las ventas, manteniéndose dentro de un rango controlado. Si bien podrían registrarse incrementos moderados por efecto de la inflación o por mayores esfuerzos comerciales, no se prevé una expansión significativa en su proporción, manteniendo la eficiencia operativa en línea con el comportamiento histórico. Por su parte, los gastos financieros podrían mostrar ligeras variaciones asociadas al nivel de endeudamiento, considerando que en períodos futuros se proyecta un mayor uso de deuda bancaria, cuya tasa tiende a ser más elevada que la del mercado de valores. No obstante, ENVASES DEL LITORAL S.A. priorizaría el uso de instrumentos del mercado de valores sobre el financiamiento bancario, como mecanismo para preservar la flexibilidad financiera y un mejor control sobre los vencimientos.

Bajo estas condiciones, se proyectaría una utilidad operativa cercana a los USD 8,80 millones para 2025, que, al sumarse a la depreciación, generaría un EBITDA suficiente para cubrir con holgura los gastos financieros y atender adecuadamente el servicio de la deuda. Este resultado permitiría preservar indicadores clave de cobertura por encima de niveles prudenciales. En consecuencia, la utilidad neta estimada para el período sería incremental, reflejando una capacidad sostenida para generar beneficios incluso en un entorno desafiante.

En relación con los activos operacionales, la cartera esperaríamos que el plazo promedio de cobranza se mantuviera en torno a los 95 días, lo que evidenciaría un ciclo de conversión de caja eficiente y en línea con el perfil histórico de la compañía y las estrategias como anticipos, cesión de facturas, pagos directos y financiamiento a través de entidades.

En términos de inventario, se proyectaría una rotación de 200 días, incluyendo mercadería en tránsito, equivalente a aproximadamente 8 meses, en consonancia con la política de abastecimiento que aprovecha los precios de la materia prima y mantiene un stock de seguridad. En consecuencia, el activo total podría mantenerse alrededor de 143 millones.

Respecto a la propiedad planta y equipo no se anticiparíamos aumentos significativos en la propiedad, planta y equipo, salvo por ajustes menores mantenimientos y remplazo de repuestos y maquinarias. La depreciación acumulada continuaría siendo el principal factor de variación en este rubro. Tampoco se prevén cambios relevantes en inversiones financieras o impuestos por recuperar, por lo que se mantendría una estructura de balance conservadora.

Desde la perspectiva de flujos de efectivo, para 2025 se proyecta un flujo operativo positivo, sustentado en la generación de resultados y en el nivel de depreciaciones. Sin embargo, para cubrir las necesidades de capital de trabajo derivadas de la reducción de cuentas por pagar, se prevé un incremento de la deuda con costo, con el fin de asegurar la continuidad de las operaciones y de las inversiones planificadas. A partir de 2026, se anticipa un

aumento en los flujos operativos positivos, lo que permitirá una reducción gradual del endeudamiento y reforzará la capacidad de la compañía para cumplir con sus compromisos aun en escenarios desafiantes.

En conjunto, las proyecciones financieras de ENVASES DEL LITORAL S.A. para el ejercicio 2025 reflejan una gestión orientada a preservar la eficiencia operativa, mantener márgenes sostenibles y fortalecer su posición financiera. Con ingresos superiores a los del año anterior, una estructura de balance conservadora, control del capital de trabajo y un manejo prudente del endeudamiento, la compañía estaría en condiciones de sostener resultados positivos y asegurar el cumplimiento de sus compromisos financieros.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento de todas las obligaciones que mantiene el Emisor.

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 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 Vigésima Cuarta 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,




**Hernán Enrique
López Aguirre**
Time Stamping
Security Data

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVO	147.338	143.865	146.687	143.266	154.398
Activo corriente	55.079	50.302	48.379	46.639	58.309
Efectivo y equivalentes al efectivo	342	920	707	167	1.996
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	20.560	17.623	13.997	16.525	21.184
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(2.757)	(1.751)	(1.892)	(1.871)	(2.003)
Anticipos a proveedores	30	32	155	-	-
Inventarios	31.965	29.721	31.742	27.654	28.101
Servicios y otros pagos anticipados	708	1.272	819	983	1.074
Otros activos corrientes	4.231	2.484	2.852	3.181	7.958
Activo no corriente	92.259	93.563	98.308	96.627	96.090
Propiedades, planta y equipo	112.183	115.882	120.948	120.881	120.953
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(39.699)	(42.589)	(45.255)	(44.811)	(47.438)
Terrenos	12.751	12.760	13.742	13.829	13.742
Construcciones en curso	305	740	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	56	8	8	8	8
Propiedad de inversión	5.270	5.270	7.313	5.270	7.313
Otros activos no corrientes	1.393	1.493	1.552	1.450	1.511
PASIVO	103.357	99.692	102.313	98.711	108.795
Pasivo corriente	54.767	49.492	47.923	46.386	48.999
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	24.057	19.827	8.653	9.956	13.170
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	267	190	277	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	18.939	15.568	19.600	16.878	11.874
Obligaciones emitidas CP	10.544	12.739	17.215	16.820	21.239
Provisiones por beneficios a empleados CP	481	471	522	737	748
Otros pasivos corrientes	479	696	1.656	1.995	1.968
Pasivo no corriente	48.590	50.200	54.390	52.324	59.795
Obligaciones con entidades financieras LP	31.661	28.735	25.049	26.016	30.900
Obligaciones emitidas LP	15.540	16.271	11.773	11.277	19.919
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	3.221	15.049	12.771	6.205
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.389	1.973	2.518	2.261	2.771
PATRIMONIO NETO	43.980	44.174	44.374	44.556	45.604
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva legal	1.299	1.304	1.308	1.308	1.317
Reserva facultativa y estatutaria	15.710	15.951	16.141	16.141	16.332
Ganancia o pérdida neta del periodo	246	193	201	382	1.229
Otras cuentas patrimoniales	6.725	6.725	6.725	6.725	6.725

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	64.018	57.045	53.348	44.350	56.693
Costo de ventas y producción	50.010	42.945	39.508	32.863	42.177
Margen bruto	14.009	14.101	13.840	11.487	14.516
(-) Gastos de operación	(6.121)	(6.788)	(7.194)	(5.098)	(5.457)
Utilidad operativa	7.888	7.313	6.646	6.388	9.059
(-) Gastos financieros	(7.313)	(7.293)	(7.501)	(6.052)	(7.361)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	170	452	1.383	46	(469)
Utilidad antes de participación e impuestos	744	472	527	382	1.229
(-) Participación trabajadores	(112)	(71)	(79)	-	-
Utilidad antes de impuestos	633	401	448	382	1.229
(-) Gasto por impuesto a la renta	(581)	(366)	(358)	-	-
Utilidad neta	51	34	90	382	1.229
EBITDA	12.083	10.203	9.364	9.708	12.716

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	8.002	9.268	8.422	6.925	1.989
Flujo Actividades de Inversión	(5.361)	(3.994)	(7.906)	(5.504)	(4.417)
Flujo Actividades de Financiamiento	(3.744)	(4.696)	(729)	(2.173)	3.717
Saldo Inicial de Efectivo	1.445	342	920	920	707
Flujo del período	(1.103)	578	(213)	(753)	1.288
Saldo Final de efectivo	342	920	707	167	1.995

ÍNDICES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	78%	75%	74%	74%	74%
Margen Bruto/Ventas	22%	25%	26%	26%	26%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	13%	12%	14%	16%
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo (miles USD)	312	810	456	253	9.309
Prueba ácida	0,42	0,42	0,35	0,41	0,62
Índice de liquidez	1,01	1,02	1,01	1,01	1,19
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8.002	9.268	8.422	6.925	1.989
SOLVENCIA					
Pasivo total / Activo total	70%	69%	70%	69%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	53%	50%	47%	47%	45%
EBITDA / Gastos financieros	1,65	1,40	1,25	1,60	1,73
Años de pago con EBITDA (APE)	6,29	7,09	7,74	6,06	5,08
Años de pago con FLE (APF)	9,50	7,81	8,60	10,19	38,98
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.668	35.805	34.609	35.141	29.264
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,81	0,28	0,27	0,28	0,43
Capital social / Patrimonio	45%	45%	45%	45%	44%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,35	2,26	2,31	2,22	2,39
ENDEUDAMIENTO					
Deuda financiera / Pasivo total	74%	74%	72%	72%	77%
Deuda largo plazo / Activo total	32%	31%	25%	26%	33%
Deuda neta (miles USD)	76.038	72.344	72.437	70.598	77.527
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	28.467	27.518	37.086	34.222	36.116
RENTABILIDAD					
ROA	0%	0%	0%	0%	1%
ROE	0,12%	0,08%	0,20%	1%	3%
EFICIENCIA					
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	10	8	7	9	10
Días de inventario	230	249	289	252	200
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	116	111	94	112	112
Días de pago CP	173	166	79	91	94

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	18.939	15.568	19.600	16.878	11.874
Obligaciones emitidas CP	10.544	12.739	17.215	16.820	21.239
Obligaciones con entidades financieras LP	31.661	28.735	25.049	26.016	30.900
Obligaciones emitidas LP	15.540	16.271	11.773	11.277	19.919
Subtotal deuda	76.684	73.314	73.637	70.990	83.932
Efectivo y equivalentes al efectivo	342	920	707	167	1.996
Inversiones temporales CP	304	50	493	225	4.409
Deuda neta	76.038	72.344	72.437	70.598	77.527
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Inventarios	31.965	29.721	31.742	27.654	28.101
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	20.560	17.623	13.997	16.525	21.184
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	24.057	19.827	8.653	9.956	13.170
NOF	28.467	27.518	37.086	34.222	36.116
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	18.939	15.568	18.939	15.568
Obligaciones emitidas CP	-	10.544	12.739	10.544	12.739
(-) Gastos financieros	7.313	7.293	7.501	6.052	7.361
Efectivo y equivalentes al efectivo	646	970	1.200	392	6.404
SERVICIO DE LA DEUDA	6.668	35.805	34.609	35.141	29.264

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
ACTIVO	143.165	142.807	142.309	143.078	143.668	144.891	145.714	144.522
Activo corriente	46.739	48.278	49.545	52.021	54.261	57.078	59.603	60.062
Efectivo y equivalentes al efectivo	427	509	270	1.217	1.877	3.058	3.889	2.691
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	17.034	17.545	18.072	18.614	19.172	19.747	20.340	20.950
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(1.959)	(2.018)	(2.078)	(2.141)	(2.205)	(2.271)	(2.339)	(2.409)
Anticipos a proveedores	159	164	169	174	179	184	190	196
Inventarios	26.896	27.703	28.534	29.390	30.272	31.180	32.116	33.079
Servicios y otros pagos anticipados	983	1.032	1.084	1.138	1.195	1.255	1.318	1.383
Otros activos corrientes	3.198	3.342	3.495	3.628	3.771	3.925	4.090	4.172
Activo no corriente	96.426	94.529	92.764	91.057	89.407	87.813	86.111	84.460
Propiedades, planta y equipo	121.553	122.161	122.771	123.385	124.002	124.622	125.245	125.872
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(47.919)	(50.530)	(53.089)	(55.596)	(58.054)	(60.462)	(62.822)	(65.135)
Terrenos	13.742	13.742	13.742	13.742	13.742	13.742	13.742	13.742
Inversiones en subsidiarias	8	8	8	8	8	8	8	8
Propiedad de inversión	7.459	7.534	7.685	7.838	7.995	8.155	8.155	8.155
Otros activos no corrientes	1.583	1.615	1.647	1.680	1.713	1.748	1.782	1.818
PASIVO	97.308	95.649	93.757	91.835	90.884	90.642	89.979	87.066
Pasivo corriente	44.482	49.115	35.855	38.089	41.483	42.301	42.010	40.234
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	12.372	12.743	13.126	13.520	13.925	14.343	14.773	15.216
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	277	277	277	277	277	277	277	277
Obligaciones con entidades financieras CP	8.930	21.659	12.120	16.380	20.768	23.596	23.123	21.831
Obligaciones emitidas CP	20.675	12.122	7.930	5.418	3.921	1.392	1.039	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	532	543	554	565	576	588	600	612
Otros pasivos corrientes	1.695	1.770	1.848	1.930	2.015	2.105	2.199	2.298
Pasivo no corriente	52.825	46.534	57.902	53.746	49.401	48.341	47.969	46.832
Obligaciones con entidades financieras LP	18.488	15.808	34.715	35.730	35.052	35.123	35.520	34.106
Obligaciones emitidas LP	23.821	19.700	11.770	6.352	2.431	1.039	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	7.746	7.979	8.218	8.464	8.718	8.980	9.249	9.527
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.770	3.047	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	45.857	47.158	48.552	51.243	52.784	54.249	55.735	57.456
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva legal	1.317	1.465	1.595	1.735	1.878	2.032	2.179	2.328
Reserva facultativa y estatutaria	16.332	17.667	18.838	20.092	22.639	24.027	25.345	26.682
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	-	1.254	-	-	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.483	1.301	1.393	1.437	1.542	1.464	1.486	1.721
Otras cuentas patrimoniales	6.725	6.725	6.725	6.725	6.725	6.725	6.725	6.725

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias	64.551	66.488	68.482	70.537	72.653	74.832	77.077	79.390
Costo de ventas y producción	48.413	49.866	51.362	52.903	54.490	56.124	57.808	59.542
Margen bruto	16.138	16.622	17.121	17.634	18.163	18.708	19.269	19.847
(-) Gastos de administración	(7.338)	(7.632)	(7.937)	(8.254)	(8.585)	(9.059)	(9.616)	(10.193)
Utilidad operativa	8.800	8.990	9.184	9.380	9.579	9.650	9.654	9.655
(-) Gastos financieros	(6.603)	(7.082)	(7.101)	(7.232)	(7.269)	(7.457)	(7.431)	(7.066)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	129	133	103	106	109	105	108	111
Utilidad antes de participación e impuestos	2.326	2.041	2.186	2.254	2.419	2.297	2.331	2.700
(-) Participación trabajadores	(349)	(306)	(328)	(338)	(363)	(345)	(350)	(405)
Utilidad antes de impuestos	1.977	1.735	1.858	1.916	2.056	1.953	1.981	2.295
(-) Gasto por impuesto a la renta	(494)	(434)	(464)	(479)	(514)	(488)	(495)	(574)
Utilidad neta	1.483	1.301	1.393	1.437	1.542	1.464	1.486	1.721
EBITDA	11.464	11.601	11.742	11.887	12.036	12.058	12.014	11.968

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Flujo Actividades de Operación	2.194	3.389	3.276	3.116	3.141	2.983	2.923	3.173
Flujo Actividades de Inversión	(751)	(682)	(761)	(768)	(774)	(780)	(623)	(626)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.723)	(2.625)	(2.755)	(1.401)	(1.708)	(1.022)	(1.468)	(3.744)
Saldo Inicial de Efectivo	707	427	509	270	1.217	1.877	3.058	3.889
Flujo del período	(280)	82	(240)	948	660	1.181	832	(1.198)
Saldo Final de efectivo	427	509	270	1.217	1.877	3.058	3.889	2.691

ÍNDICES	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Margen Bruto/Ventas	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Utilidad Operativa / Ventas	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	12%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	2.256	(837)	13.690	13.931	12.778	14.777	17.593	19.828
Prueba ácida	0,45	0,42	0,59	0,59	0,58	0,61	0,65	0,67
Índice de liquidez	1,05	0,98	1,38	1,37	1,31	1,35	1,42	1,49
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.194	3.389	3.276	3.116	3.141	2.983	2.923	3.173
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	68%	67%	66%	64%	63%	63%	62%	60%
Pasivo corriente / Pasivo total	46%	51%	38%	41%	46%	47%	47%	46%
EBITDA / Gastos financieros	1,74	1,64	1,65	1,64	1,66	1,62	1,62	1,69
Años de pago con EBITDA (APE)	6,19	5,88	5,59	5,21	4,94	4,75	4,56	4,37
Años de pago con FLE (APF)	32,34	20,12	20,03	19,88	18,94	19,18	18,76	16,48
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	42.448	35.582	39.956	25.343	26.396	28.216	27.570	27.575
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,27	0,33	0,29	0,47	0,46	0,43	0,44	0,43
Capital social / Patrimonio	44%	42%	41%	39%	38%	37%	36%	35%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,12	2,03	1,93	1,79	1,72	1,67	1,61	1,52
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	74%	72%	71%	70%	68%	67%	66%	64%
Deuda largo plazo / Activo total	30%	25%	33%	29%	26%	25%	24%	24%
Deuda neta (miles USD)	70.945	68.184	65.609	61.941	59.501	57.219	54.832	52.285
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	31.558	32.505	33.480	34.485	35.519	36.585	37.682	38.813
RENTABILIDAD								
ROA	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
ROE	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	9	9	9	9	8	8	8	8
Días de inventario	200	200	200	200	200	200	200	200
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	95	95	95	95	95	95	95	95
Días de pago CP	92	92	92	92	92	92	92	92
DEUDA NETA (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	8.930	21.659	12.120	16.380	20.768	23.596	23.123	21.831
Obligaciones emitidas CP	20.675	12.122	7.930	5.418	3.921	1.392	1.039	-
Obligaciones con entidades financieras LP	18.488	15.808	34.715	35.730	35.052	35.123	35.520	34.106
Obligaciones emitidas LP	23.821	19.700	11.770	6.352	2.431	1.039	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	71.914	69.289	66.535	63.880	62.172	61.150	59.681	55.937
Efectivo y equivalentes al efectivo	427	509	270	1.217	1.877	3.058	3.889	2.691
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	542	596	656	722	794	873	960	960
Deuda neta	70.945	68.184	65.609	61.941	59.501	57.219	54.832	52.285
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Inventarios	26.896	27.703	28.534	29.390	30.272	31.180	32.116	33.079
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	17.034	17.545	18.072	18.614	19.172	19.747	20.340	20.950
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	12.372	12.743	13.126	13.520	13.925	14.343	14.773	15.216
NOF	31.558	32.505	33.480	34.485	35.519	36.585	37.682	38.813
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	19.600	8.930	21.659	12.120	16.380	20.768	23.596	23.123
Obligaciones emitidas CP	17.215	20.675	12.122	7.930	5.418	3.921	1.392	1.039
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	6.603	7.082	7.101	7.232	7.269	7.457	7.431	7.066
Efectivo y equivalentes al efectivo	969	1.106	926	1.939	2.671	3.931	4.850	3.652
SERVICIO DE LA DEUDA	42.448	35.582	39.956	25.343	26.396	28.216	27.570	27.575

CALIFICACIÓN VIGÉSIMA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ENAVES DEL LITORAL S.A.
Corporativos
04 de diciembre de 2025



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 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación 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 expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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 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 Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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 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 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.