

## Resumen Calificación Décima Quinta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros marzo 2020)

## ENVASES DEL LITORAL S.A.

## Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Décima Quinta Emisión de Obligaciones	AA	+	Inicial	Calificación de Obligaciones

## 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 verá 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.

## Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 143-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 15 de mayo de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo y diciembre 2019 y a marzo 2020 califica en AA (+), a la Décima Quinta Emisión de Obligaciones de ENVASES DE LITORAL S.A. (Aprobada el 04 de marzo de 2020 por la Junta General de Accionistas por un monto de hasta USD 12.000.000,00).

La calificación se sustenta en el prestigio y desarrollo del Emisor que le han permitido ir posicionándose en su segmento, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructuración de la Emisión en análisis. Al respecto:

- El sector manufacturero, en el cual se encuentra el Emisor, ha presentado una tendencia creciente en su desempeño, presentó una recuperación desde 2015, situación que se acentúa durante el 2019. Constituye el sector con la mayor importancia relativa sobre el valor total del PIB, siendo de esta manera de vital importancia para el desarrollo de la economía nacional.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. Tiene implementado un directorio estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes,

donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento.

- En lo que respecta a su posición financiera, ENVASES DEL LITORAL S.A. mantuvo estabilidad en los ingresos entre 2017 y 2019 y teniendo una baja a marzo 2020, sin embargo, registra adecuados niveles de liquidez. Los índices financieros reflejan fortaleza financiera y obtuvo resultados integrales positivos los 3 últimos años.
- Dada la situación de emergencia sanitaria que atraviesa el país y el mundo producto del COVID-19 algunas industrias y negocios se encuentran operando con limitaciones, lo que ha generado la desaceleración de la ventas y cobranzas. Una vez que se vuelva a una relativa normalidad, los ingresos de la compañía deberían recuperarse. La empresa, atendiendo a la incertidumbre sobre la duración del ciclo, ha implementado políticas de control y de reducción de gastos y ha realizado una inversión importante en un Plan de Bioseguridad para retomar las actividades. ENVASES DE LITORAL S.A. tiene las fortalezas organizativas y financieras necesarias para mantener su capacidad de pago mientras dure este ciclo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente estructurada y cuenta con las garantías y resguardo de ley. Adicional cuenta con una garantía específica, que consiste en una fianza solidaria por parte de Plásticos de Litoral Plastlit S.A.

- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidenció un adecuado cumplimiento de éstas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2025, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

## Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. como empresa dedicada a 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, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en

- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía presenta una muy buena capacidad de pago la que mejorará en la medida en que la estrategia comercial de los resultados esperados.

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.

Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2017 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016-2018.

- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

## Emisor

- ENVASES DEL LITORAL S.A. es una Empresa Industrial Ecuatoriana fundada en el año de 1973, localizada en la Ciudad de Guayaquil en el Km 12 vía Daule. Su objetivo principal es la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias, sean de pescado, mariscos, carnes, vegetales, frutas, entre otros. Las materias primas utilizadas son: láminas metálicas, barnices interiores & exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre, son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano
- El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio. La compañía es administrada por el Presidente Ejecutivo, los Vicepresidentes Ejecutivos y demás funcionarios nombrados por el Presidente Ejecutivo. El Presidente Ejecutivo es nombrado por el Directorio por un periodo de dos años, y es el encargado de administrar los negocios sociales y de la ejecución de la operación en su conjunto
- La compañía cuenta con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en donde se establece las relaciones directas entre la Junta General de Accionistas, presidente, vicepresidente, gerente general, y resto de partes interesadas
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.
- La regulación de Gobierno Corporativo de ENVASES DEL LITORAL S.A. está contenida dentro de sus estatutos sociales y cuyo informe se lo realiza de manera anual
- La fábrica y los envases que produce ENVASES DEL LITORAL S.A. poseen la certificación ISO 9001:2008 otorgada por el diseño y fabricación de envases metálicos para la industria alimenticia. Los barnices utilizados van adheridos a las láminas de hojalata por lo que prácticamente no hay desperdicios que eliminar, sin embargo, al ser de origen vegetal son biodegradables y no causan daño al medio. Los barnices y tintas litográficas son producidos por tercero de otros países. Los residuos restantes provenientes de la planta son dispuestos por el servicio de recolección de basura
- Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia estable entre el 2017 y 2019 alcanzando los USD 54,30 millones al cierre del 2019, dicha estabilidad se debe a que ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene 57% de participación de mercado respecto a sus principales competidores. En el periodo interanual se evidenció una disminución en los ingresos en el orden del 16,47% debido a la reducción en el volumen de las ventas efecto de una menor demanda por parte de los clientes producto del estado de excepción y emergencia sanitaria por la cual atraviesa el país actualmente, lo que ha limitado la producción y comercialización de sus

productos. A pesar de la baja en ventas, ha logrado mantener una participación en el mercado, liderando con el 57% del total del mercado. Para marzo 2020 el costo de ventas se reduce en mayor medida debido a eficiencias en el costo de materias primas importadas lo que disminuye la participación del costo de ventas sobre las ventas en un 5% entre marzo 2019 y marzo 2020.

- El margen bruto de la compañía presentó fluctuaciones entre el 2017 y 2019 producto del comportamiento de los ingresos y costos de ventas antes explicado. La utilidad operativa presentó una tendencia estable entre el 2017 y 2019 siendo siempre superior a los USD 6,00 millones, lo que demuestra un adecuado control de los gastos de operación y flexibilidad al reducirse en el orden del 13,06% entre el 2017 y 2018, mientras que para el 2019, estos se mantuvieron en valores similares frente el 2018. Por otra parte, los gastos financieros registraron una reducción constante debido a la reducción de la deuda con costo financieros entre el 2017 y 2019, lo que lleva a generar una utilidad antes de participación e impuesto de USD 1,04 millones y una rentabilidad neta del 1,92% al cierre del 2019. El margen bruto registró valores similares entre marzo 2019 y marzo 2020 a pesar de registrar menores ventas en marzo 2020, dicha estabilidad obedece a la optimización del costo de ventas. La utilidad operativa creció en el orden del 15,04% entre marzo 2019 y marzo 2020 debido a la reducción en los gastos de operación. Los gastos financieros permanecieron en valores similares en el comparativo interanual, lo que generó una utilidad antes de participación e impuesto por USD 132,43 mil.
- Los activos totales entre el 2017 y marzo 2020 crecieron en el orden del 13%, siendo los activos no corrientes lo que aumentaron de forma constante en un 9,35% en promedio anual debido al incremento en la propiedad planta y equipo en el periodo de análisis. Si bien, los activos totales crecen de manera general, entre 2017 y 2018 bajan siendo los activos corrientes lo que caen en mayor medida debido a la disminución en las cuentas por cobrar comerciales, en el efectivo y sus equivalentes y en las inversiones temporales, fondos que fueron utilizados para la adquisición de propiedad planta y equipo enfocado en equipos de cómputo y el desarrollo de proyectos de expansión de las plantas que se encuentra en obras en proceso lo que evidentemente incremento el activo no corrientes en este periodo. Entre el 2018 y 2019 los activos crecieron en un 16,18%, monto similar se registró para marzo 2020, dicho incremento se dio en los activos corrientes como en los no corrientes.
- Los pasivos totales, entre 2017 y 2019, presentaron fluctuaciones, particularmente la baja observada en el 2018 se debe a la disminución en las obligaciones con entidades financieras tanto de corto como de largo plazo producto de la amortización de la deuda, los fondos para el pago de las obligaciones financieras provinieron, por un lado, de las ventas del periodo y por otro de la recaudación de cartera en

el 2018. Para el 2019 los pasivos aumentaron en el orden del 22,46% enfocado en el incremento de los pasivos corrientes como no corrientes por mayores créditos otorgados por entidades financieras para capital de trabajo, principalmente para la adquisición de propiedad planta y equipo antes explicada. similar comportamiento se evidenció para marzo 2020 registrando valores similares frente al cierre del 2019, tanto en los pasivos corrientes como en los no corrientes.

- A cierre de marzo 2020, la deuda con costo financiero alcanzó el 79% de los pasivos totales, apalancándose en mayor medida con entidades financieras y Mercado de Valores. La empresa ha disminuido su dependencia en los pasivos de corto plazo al disminuir el pasivo corriente/pasivo total del 51% en el 2017 a 49% en marzo 2020, consecuentemente liberando el flujo de caja en el corto plazo.
- El patrimonio entre el 2017 y 2019 registró estabilidad siendo superior a los USD 38 millones. La cuenta más representativa del patrimonio es el de capital social por USD 20,00 millones. Las cuentas de reservas, resultados acumulados y resultados del ejercicio se mantienen estables desde el año 2017 hasta el 2019. Para marzo 2020, el patrimonio se incrementó en USD 2,52 millones debido a un mayor monto en el superávit por revaluación de activos llegando a los USD 9,89 millones, USD 3,25 millones superior al registrado para el 2019. El capital social y las reservas no presentaron variación alguna frente el 2019.
- El análisis de la combinación de activos y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo se mantuvo positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 2,06 millones al cierre del periodo fiscal 2019 y un índice de liquidez de 1,04. Para marzo 2020 el capital de trabajo presentó valores positivos, pero decreció frente el registrado para el 2019, alcanzando los USD 1,79 millones y un índice de liquidez de 1,04 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras del corto plazo.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó una tendencia creciente entre el 2017 y 2019 como consecuencia del continuo incremento en los resultados netos de la compañía. Para marzo 2020 estos indicadores caen frente a los reflejados en el 2019, alcanzando un ROE del 1,25% y un ROA del 0,37% por menores resultados netos generados al cierre del marzo 2020.

## Instrumento

- Con fecha 04 de marzo de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó la Décima Quinta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 12.000.000,00 en dos clases.

CLASE	U	V
Monto	USD 12.000.000	
Plazo	1.080 días	1.800 días
Tasa interés	8,00%	8,00%
Valor nominal	USD 1,00	USD 1,00
Pago capital	Trimestral	Periodo de gracia de un año. Trimestral
Pago intereses	Trimestral	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general, una garantía específica y amparada por los siguientes resguardos:

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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.

## Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan

### LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

### GARANTÍA ESPECÍFICA

La Garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía Envases del Litoral S.A., producto de la presente emisión de obligaciones.

Con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 42,50 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 34,00 millones, además, se pudo evidenciar que el valor de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representó el 55,84% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 111,71% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto en la normativa.

parcialmente este riesgo. Además, la empresa tiene entre sus clientes a las mayores entidades partícipes de los rubros en que se desenvuelve.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y tienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 180 días.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y

procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente Inventarios y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 19,57% 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.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ENVASES DEL LITORAL S.A., registró cuentas por cobrar compañías relacionadas mínimas (USD 1.434) por lo que no existe riesgo alguno.

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

Atentamente,



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