

**CALIFICACIÓN:**

Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Diciembre 2019

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
INICIAL	AA (+)	GLOBAL
Diciembre 2019	AA (+)	GLOBAL

**CONTACTO**

**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)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. en comité No.180-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 17 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril del 2020. (Aprobada el 04 de marzo de 2020 por la Junta General de Accionistas por un monto de hasta USD 12.000.000,00)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- 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. Constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende de las decisiones del Estado.
- 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.
- La empresa cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. La empresa cuenta con planes estratégicos, principios operativos y financieros y políticas establecidas en todas las áreas lo que les permite mantenerse bajo rigurosos estándares de calidad. Además, la compañía cuenta con programas de responsabilidad social, ambiental y numerosas certificaciones que le permiten ser una empresa líder en el mercado ecuatoriano.
- 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 cumple con las garantía y resguardos de ley y adicionalmente tiene una garantía específica, consistente en una fianza otorgada por parte de la compañía Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A. Dicha fianza servirá como mecanismo para garantizar al Décimo Cuarta Emisión de Obligaciones ENVASES DEL LITORAL S.A.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la diversidad de los envases que oferta en el mercado local e internacional enfocándose en los envases de ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar que representaron del 78% de los ingresos totales. El 79% de los productos son exportados, mientras que el restante 21% son vendidos en el mercado local.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos por vencer. Asimismo, la compañía dispuso de un monto adecuado de efectivo y equivalentes, evidenciando el óptimo nivel de solvencia de la entidad. La compañía ha realizado constantes adiciones en su propiedad planta y equipo para incrementar la capacidad y eficiencia de sus operaciones durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo adecuado de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante obligaciones con el mercado de valores y con entidades financieras. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	55.500	56.055	56.616	57.182
Utilidad operativa	6.668	6.473	6.846	7.312	7.636	7.957	8.273
Utilidad neta	108	269	111	743	1.206	1.395	2.118
EBITDA	9.582	9.878	11.793	10.079	10.653	11.244	9.865
Deuda Neta	68.432	65.927	77.013	71.408	65.205	58.600	52.996
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.062)	8.394	6.130	5.819	6.418	6.820	5.821
Necesidad Operativa de Fondos	34.527	28.055	28.519	26.622	24.772	22.883	20.953
Servicio de Deuda (SD)	34.950	37.481	29.243	37.123	33.865	32.759	26.740
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,27	0,26	0,40	0,27	0,31	0,34	0,37
Capital de Trabajo	10.948	4.798	1.301	2.295	(168)	2.769	(4.814)
ROE	0,28%	0,69%	0,26%	1,73%	2,73%	3,06%	4,44%
Apalancamiento	2,24	2,15	2,36	2,18	1,99	1,83	1,68
Z de Altman Manufactureras	0,859	0,845	0,718	0,779	0,820	0,890	0,896

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En un escenario conservador, estresado por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., las proyecciones de ingresos estiman un crecimiento marginal en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población., y se estima en un escenario estresado similar comportamiento de las ventas durante la vigencia de la emisión, presentando siempre resultados positivos.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía. Además, las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión continua en activos fijo entre 2020 y 2023.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

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 previsibles 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 las 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 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 19,78% 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.

## INSTRUMENTO

ENVASES DEL LITORAL S.A.							
Monto de la emisión	USD 12.000.000						
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América						
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>	
	S	USD 8.049.061,43	1.080 días	8%	Trimestral	Trimestral	
T	USD 3.950.938,57	1.440 días					
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.						
Garantía específica	SI						
Destino de los recursos	<ul style="list-style-type: none"> <li>65% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas y locales</li> <li>35% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa, para adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas y repuestos y sus respectivas nacionalizaciones y pago a empresas y personas o vinculadas.</li> </ul>						
	Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360						
Sistema de colocación	Bursátil						
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.						
Underwriting	No existe contrato de underwriting.						
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.						
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.						
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.						
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.						
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados.</li> </ul>						
	Garantía Específica	Garantía específica consiste 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 SA.					
	<b>Tabla 2:</b> Resumen instrumento.						
	<b>Fuente:</b> ENVASES DEL LITORAL S.A.; <b>Elaboración:</b> GlobalRatings						

## PERFIL EXTERNO

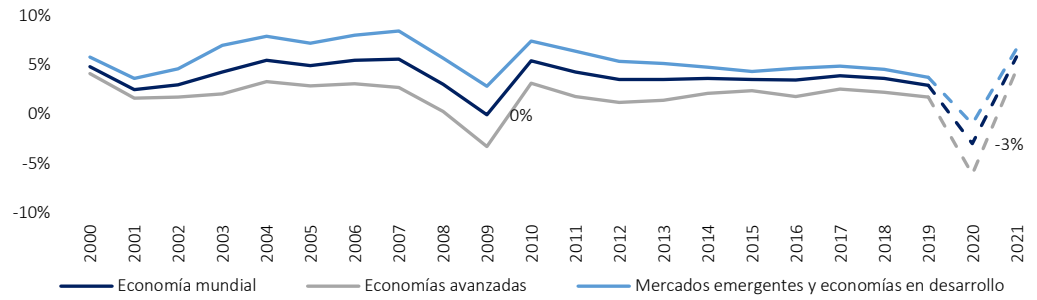
### ENTORNO MACROECONÓMICO

#### EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020<sup>1</sup>. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero<sup>2</sup>. Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

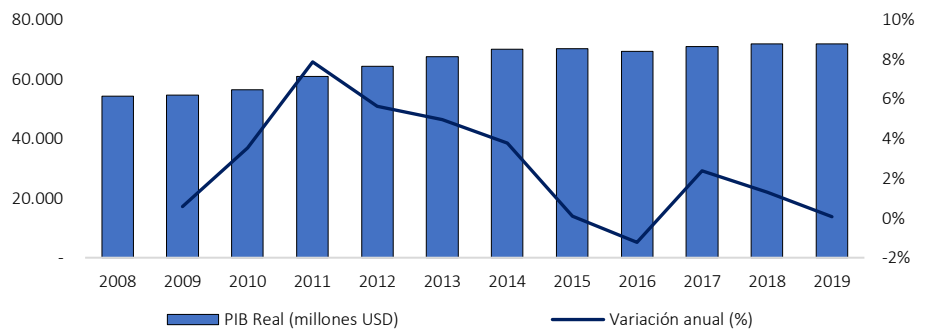


**Gráfico 1:** Variación anual porcentual del PIB real.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%<sup>1</sup>. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución PIB Real en Ecuador.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

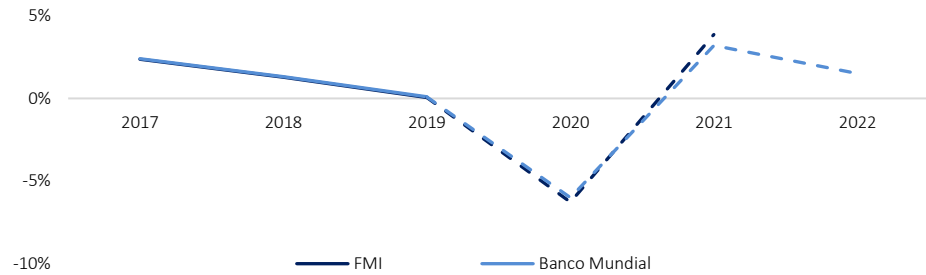
Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0% para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional<sup>1</sup>. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI<sup>1</sup>, y de 3,20% según el Banco Mundial, Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

<sup>3</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

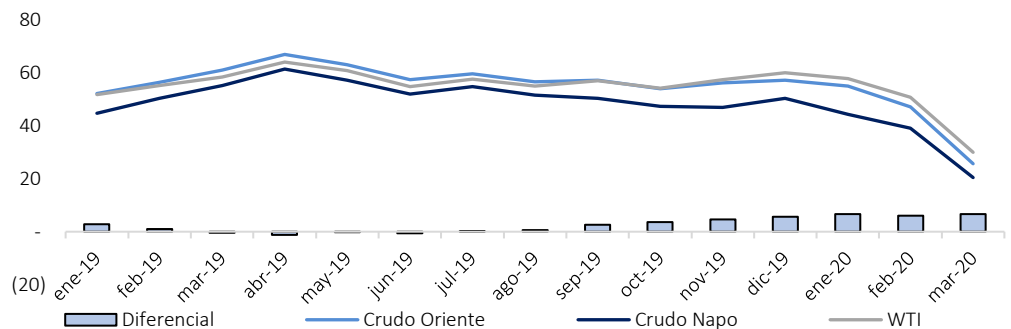
<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>



**Gráfico 3:** Previsiones de crecimiento para el Ecuador.  
**Fuente:** FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** GlobalRatings

### PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en números negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.



**Gráfico 4:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero<sup>8</sup>. Desde agosto de 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020<sup>8</sup>. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, con lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.*

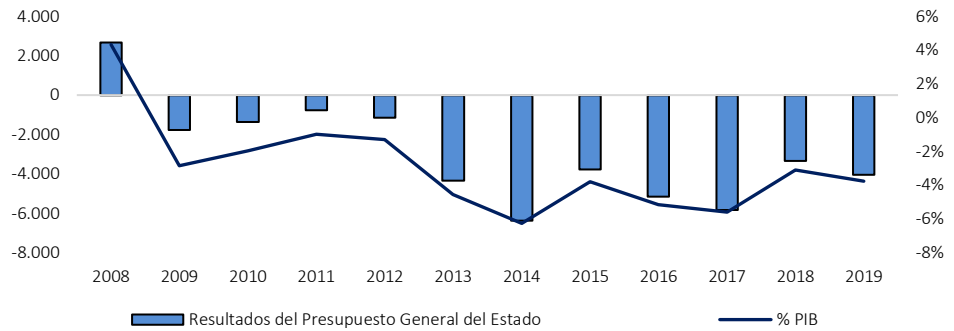
<sup>9</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.



**Gráfico 5:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones<sup>14</sup>. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>15</sup>. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020<sup>16</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB<sup>17</sup>. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos<sup>18</sup>. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.031 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>19</sup>.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%.

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

<sup>14</sup> Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Abril 2020.

<sup>15</sup> El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>16</sup> El Tiempo. (2020, mayo). Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>17</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.

<sup>18</sup> Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

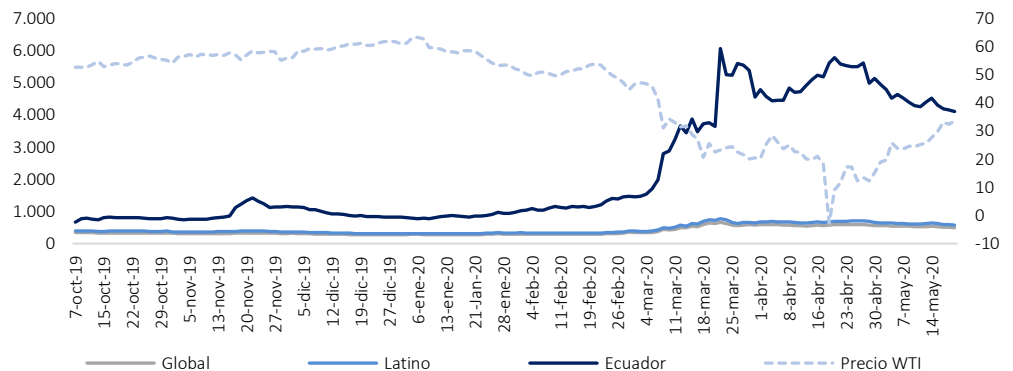
<sup>19</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Marzo 2020.

Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años<sup>20</sup>. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>21</sup>. Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

**PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN**

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>22</sup>. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.



**Gráfico 6:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>23</sup>.

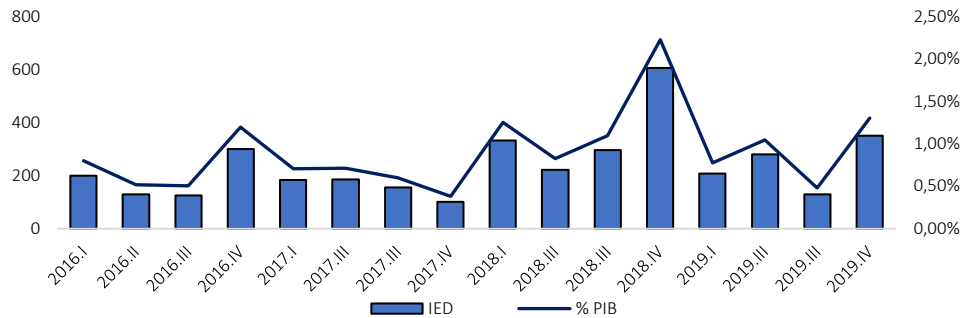
<sup>20</sup> El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta compra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

<sup>21</sup> El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia. [https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>22</sup> El Comercio. (2020, marzo): Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

<sup>23</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>





**Gráfico 7:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>24</sup>.

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

#### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

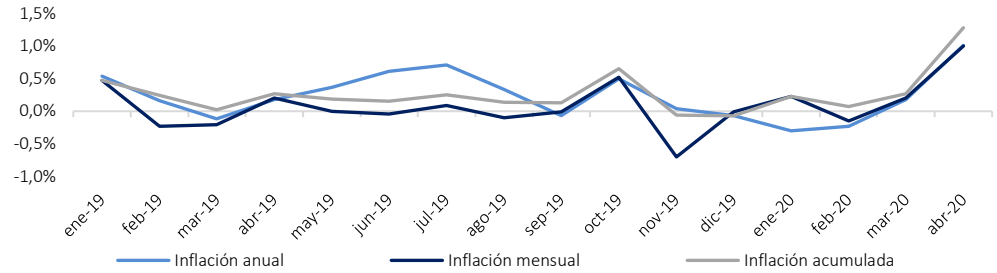
En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%<sup>25</sup>. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019<sup>26</sup>. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 70.

<sup>25</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>26</sup> El Comercio. (2020, abril). *20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-iess-covid19.html>



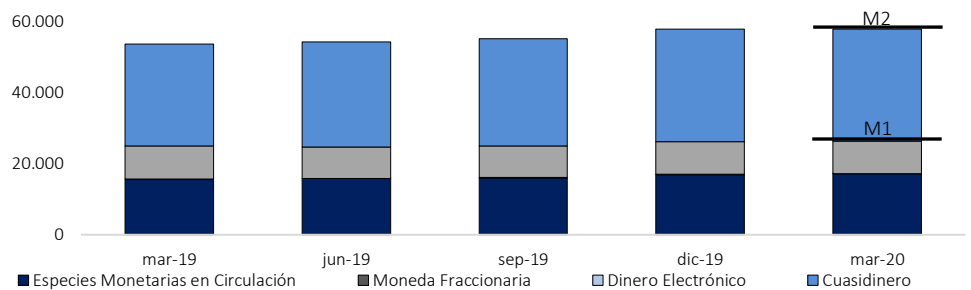
**Gráfico 8:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos.<sup>27</sup> El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>1</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021.

**LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS**

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales<sup>1</sup>.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.319 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%<sup>8</sup>. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.



**Gráfico 9:** Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

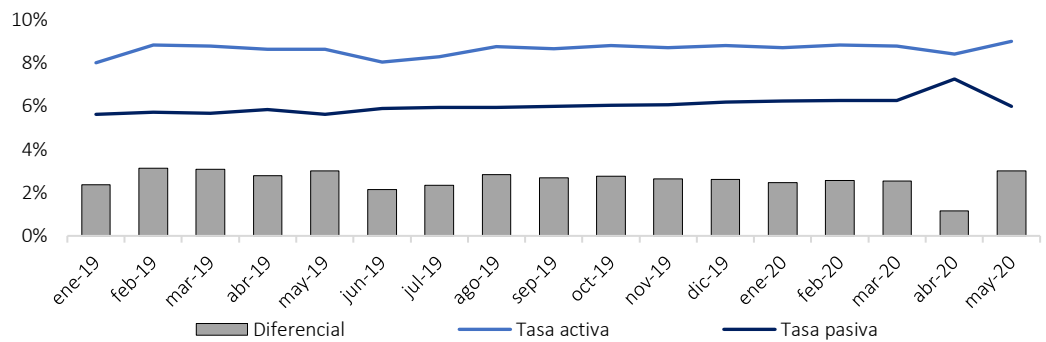
Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 31.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las

<sup>27</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, Abril 2020.*

captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

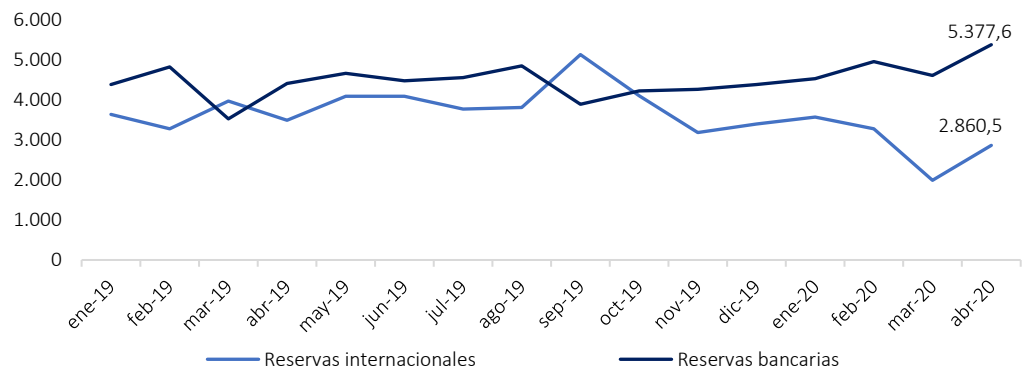
Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%<sup>8</sup>. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia<sup>28</sup>. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.



**Gráfico 10:** Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base<sup>8</sup>.



**Gráfico 11:** Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

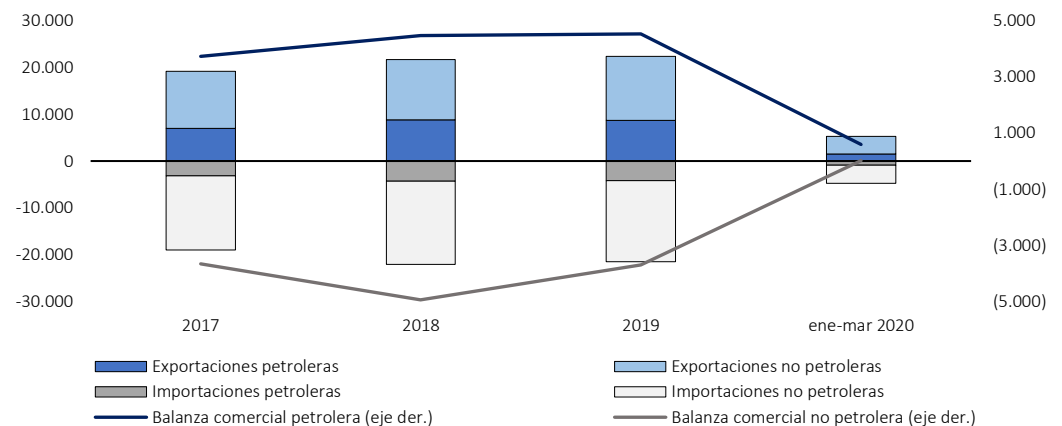
<sup>28</sup> El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central.

**SECTOR EXTERNO**

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.318 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones<sup>29</sup>. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.



**Gráfico 12:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

<sup>29</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020.*

## SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía, ya que se elaboran productos con mayor valor agregado, mayor diferenciación, y menor volatilidad en los precios. La industria de la manufactura depende directamente de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo cual es un componente central para el funcionamiento de la economía. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo de una economía, al requerir mano de obra para transformar la materia prima en productos elaborados. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como lo es el manufacturero. De esta forma, un incremento en dicho sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto actual, caracterizado por la paralización de las actividades económicas, el sector manufacturero se ha visto afectado por interrupciones en las cadenas de suministros y deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar nuevas oportunidades generadas a raíz de la crisis.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, las industrias manufactureras incluyen a todas las actividades de transformación física o química de materiales, sustancias o componentes en productos nuevos<sup>30</sup>. La actividad manufacturera es el proceso mediante el cual se transforma la materia prima en un producto final, con la participación de diferentes recursos, incluida la mano de obra, las materias primas y otros insumos productivos. Normalmente, los materiales, sustancias o componentes que son transformados en nuevos productos son materias primas procedentes de actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas, de pesca o de explotación de minas y canteras, así como de otras actividades manufactureras, que puedan ser desarrollados. Asimismo, las actividades manufactureras incluyen a aquellas de alteración, renovación o reconstrucción de productos, así como el montaje de componentes de los productos manufacturados. De acuerdo con el INEC, las industrias manufactureras incluyen las siguientes actividades:

No.	ACTIVIDAD
1	Elaboración de productos alimenticios
2	Elaboración de bebidas
3	Elaboración de productos de tabaco
4	Fabricación de productos textiles
5	Fabricación de prendas de vestir
6	Fabricación de cueros y productos conexos
7	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables
8	Fabricación de papel y de productos de papel
9	Impresión y reproducción de grabaciones
10	Fabricación de coque y de productos de la refinación del petróleo
11	Fabricación de sustancias y productos químicos
12	Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico
13	Fabricación de productos de caucho y plástico
14	Fabricación de otros productos minerales no metálicos
15	Fabricación de metales comunes
16	Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo
17	Fabricación de productos de informática, electrónica y óptica
18	Fabricación de maquinaria y equipo Ncp
19	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques
20	Fabricación de otros tipos de equipos de transporte
21	Fabricación de muebles
22	Otras industrias manufactureras
23	Reparación e instalación de maquinaria y equipo

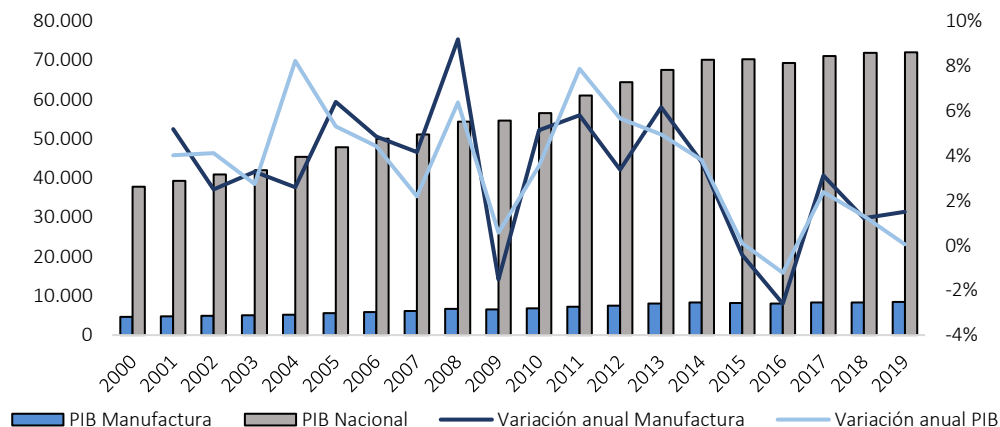
**Tabla 13:** Actividades de las industrias manufactureras

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional, y alcanzó una variación anual máxima de 9,17% en el año 2008. Para el año 2009, el sector

<sup>30</sup> INEC. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*. [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion\\_y\\_Demografia/CPV\\_aplicativos/modulo\\_cpvc/CIU4.0.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpvc/CIU4.0.pdf)

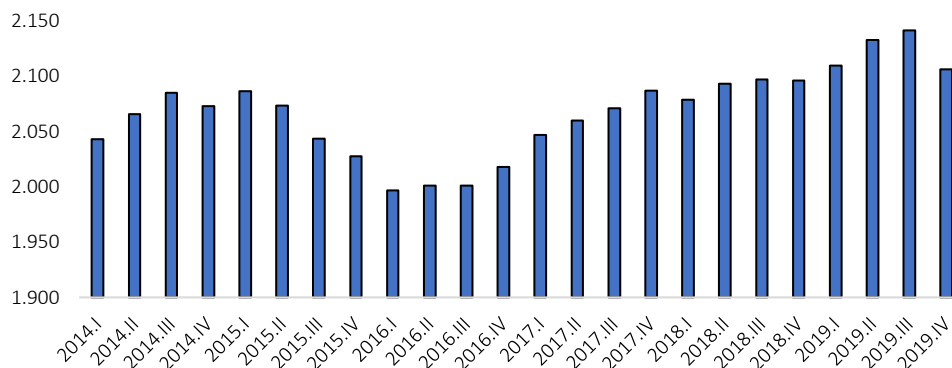
decreció en comparación con 2008, comportamiento que se explicó dada la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída anual de -0,44%, cifra que se profundizó en 2016, alcanzando una variación anual de -2,60%, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. Para 2017, se evidenció un crecimiento de 3,10%, señal de dinamización y recuperación del sector, pero al término de 2018, la industria de la manufactura presentó un decrecimiento en el PIB nominal de -0,63%, llegando a USD 137.789,71 millones<sup>31</sup>, producto de la deflación registrada durante el año.



**Gráfico 14:** Evolución PIB Real (USD millones) y variación anual (%).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real para el sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019. Para el tercer trimestre del 2019, el valor agregado de las actividades de manufactura, exceptuando la refinación de petróleo, alcanzó los USD 3.484 millones, monto que constituye un incremento real de 1,67% frente al mismo trimestre de 2018<sup>31</sup>, y un incremento de 0,77% frente al segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre del 2019 fue el más alto de los últimos 5 años, lo cual muestra una continua recuperación del sector después de haberse encontrado en niveles bajos en el 2016. Las industrias manufactureras que tuvieron un mayor dinamismo fueron: procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)<sup>32</sup>. Cabe resaltar que el sector manufacturero fue uno de los más afectados con el paro nacional en octubre de 2019, con pérdidas que alcanzaron los USD 1.080 millones en comparación con 2018. Por este motivo, para el cuarto trimestre de 2019 el PIB del sector presentó una caída trimestral de 1,64%, totalizando los USD 3.462 millones (USD 2.106 millones en términos constantes).



**Gráfico 15:** Evolución PIB Real Trimestral (USD millones)

Fuente: BCE; Elaboración: GlobalRatings

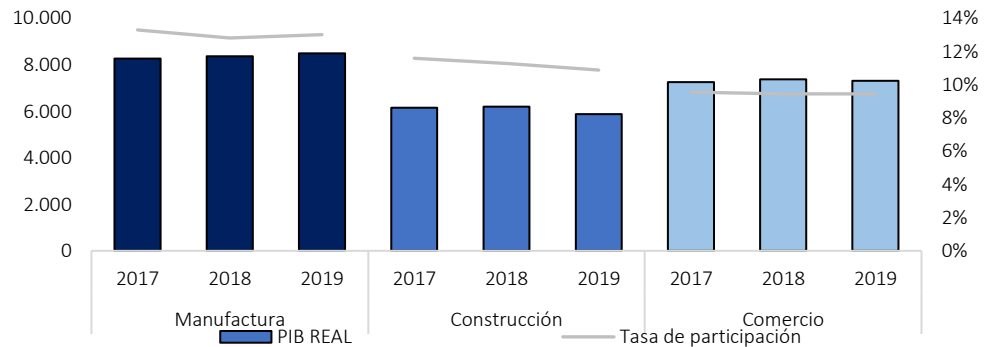
Durante los últimos años la industria manufacturera representó el 20% de las ventas a nivel nacional. A partir del último trimestre de 2019 se evidenció una baja en los niveles de ventas del sector que se mantuvo para

<sup>31</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 110; 2000.I – 2019.IV.*

<sup>32</sup> BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

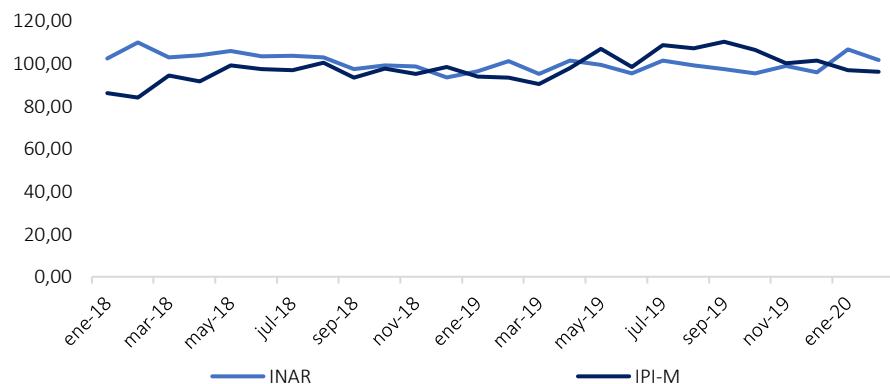
enero 2020.<sup>33</sup> Se estima que la paralización económica generada por las medidas adoptadas para prevenir la expansión del coronavirus en el país generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones<sup>34</sup>.

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Entre 2000 y 2003, las actividades de manufactura representaron, en promedio, el 12,17% del PIB nacional, cifra que disminuyó a 11,62% entre 2004 y 2006. Para 2007, la participación del PIB manufacturero en la economía nacional fue de 11,64% y, desde entonces, ha mantenido niveles estables, por encima de ramas económicas como el comercio y el petróleo<sup>31</sup>. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional.



**Gráfico 16:** Participación sobre el PIB Nacional  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** GlobalRatings

La actividad del sector manufacturero afrontó una dinamización en los últimos años, que se ve reflejada en las métricas de la actividad y producción del sector; no obstante, durante los últimos meses se ha visto afectado por la contracción económica nacional. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)<sup>35</sup>. A febrero de 2020, el INAR de las industrias manufactureras se ubicó en 101,72 puntos, con una variación anual de 0,61% frente a febrero de 2019, sin embargo, frente a enero de 2020 se registró una caída de -4,72%<sup>36</sup>. Por su parte, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera** mide el comportamiento de la producción generada por la industria manufacturera en el corto plazo a través del valor de las ventas y la variación de existencias de los bienes producidos. Para febrero de 2020, este índice alcanzó un valor de 96,14, con una variación anual de 3,01% y un decrecimiento mensual de -0,80%.



**Gráfico 17:** Evolución Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras (IPI-M)  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** GlobalRatings

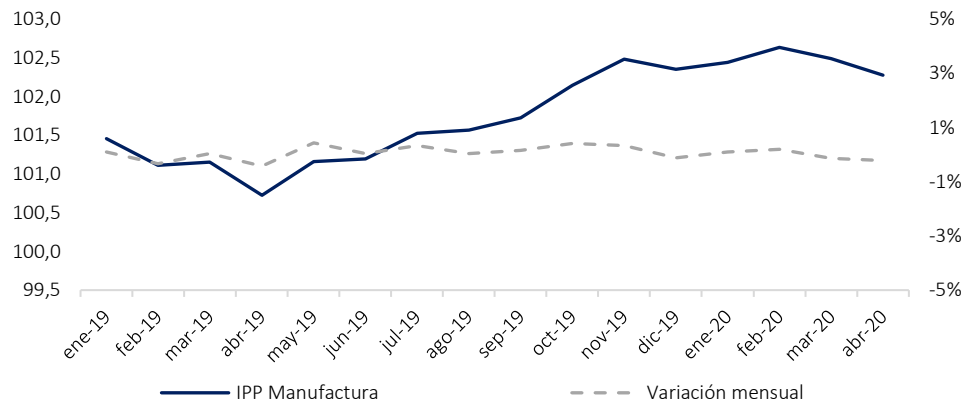
<sup>33</sup> Primicias (2020). Los sectores económicos que más y los que menos vendieron en 2019. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-economia-malos-resultados-ecuador/>

<sup>34</sup> Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>35</sup> Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

<sup>36</sup> INEC. (2020, febrero). INA-R. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

El **Índice de Precios al Productor**, encargado de medir la evolución mes a mes de los precios del productor de los bienes ofrecidos para el mercado interno en su primer eslabón de comercialización, reflejó una estabilidad en el sector manufacturero durante el último año. Específicamente, para abril de 2020, el Índice de Precios al Productor de las industrias manufactureras alcanzó 102,27 puntos, cifra ligeramente inferior a la registrada en el mes de marzo de 2020 y superior en 1,54% a la de abril de 2019, que fueron de 102,49 y 100,72, respectivamente<sup>37</sup>. Este comportamiento es señal de que los precios en la primera cadena de distribución son estables en el tiempo, y que, por lo tanto, el crecimiento del sector de manufactura está impulsado por una dinamización de la actividad productiva.



**Gráfico 18:** Índice de Precios al Productor  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales, las actividades de manufactura constituyen uno de los principales generadores de empleo a nivel nacional. Para diciembre de 2019 el sector manufacturero empleó al 10,3% de la población ocupada en el país, siendo 1% menos que en diciembre del 2017. Esto lo convirtió en el tercer generador de empleo en el país, antecedido por las actividades de agricultura y de comercio. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. De acuerdo con estimaciones de la Cámara de Industrias, la paralización económica actual podría generar la pérdida de empleo de aproximadamente 135 mil personas en el sector.

SECTOR	dic-17	dic-18	dic-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	26,1%	28,3%	29,4%
Comercio	19,1%	18,1%	17,9%
Manufactura	11,3%	10,7%	10,3%
Construcción	6,7%	6,8%	6,1%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,8%	6,7%	6,7%
Otros	30,0%	29,4%	29,6%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Tabla 4:** Generación de empleo por sector.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

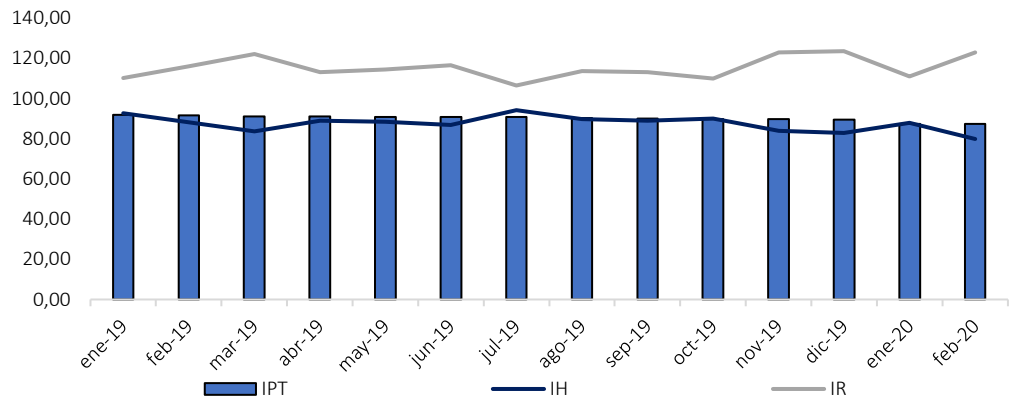
Las condiciones de trabajo en el sector reflejan un deterioro en las remuneraciones de los trabajadores, relacionado con la mecanización de los procesos de las actividades de manufactura. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las industrias manufactureras a febrero de 2020 se ubicó en 87,18 puntos, sufriendo una variación de -4,78% frente a febrero de 2019 y de -0,24% frente enero de 2020. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea<sup>38</sup>, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. Por su parte, el **Índice de Horas Trabajadas** mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal de las industrias manufactureras. Para el mes de febrero de 2020, este indicador alcanzó los 79,80 puntos, que representa una caída anual de 9,33% y una contracción mensual de -9,23%, lo cual va de la mano de la menor producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las industrias manufactureras. En el mes de febrero de 2020, este índice fue de 122,96 puntos, cifra que representa una disminución de -5,94% durante el último

<sup>37</sup> INEC. (2019, febrero). *Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-productor-de-disponibilidad-nacional/>

<sup>38</sup> INEC. (2019, enero). *IPT-IH-IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>



año y una caída mensual de 10,94%. Esto constituye una señal de la tecnificación de procesos industriales en el sector, y una disminución en los costos operativos para las empresas dedicadas a las actividades manufactureras.

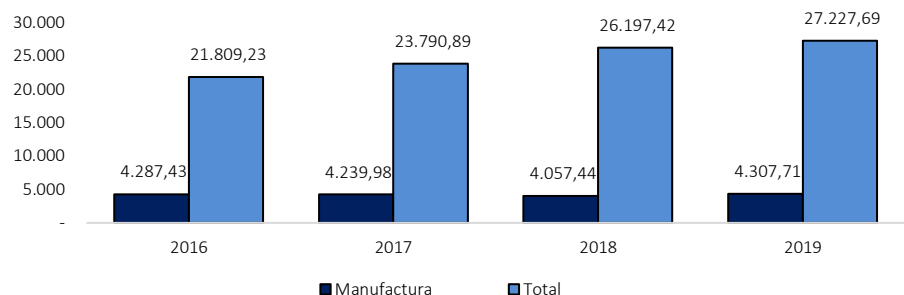


**Gráfico 19:** Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el primer trimestre de 2020, 10% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 17% demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, en comparación con el 5% de las pequeñas y medianas empresas y el 3% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 75% a capital de trabajo, en 12% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y el 3% restante a operaciones de comercio exterior. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, el 33% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 30% debido a que no existió necesidad de financiamiento, el 20% porque la empresa ya posee un crédito vigente, el 7% debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 5% restante por otros motivos.

Según la Superintendencia de Bancos, el volumen de créditos colocado por el sistema financiero nacional para la industria manufacturera entre enero y diciembre de 2018 totalizó un monto de USD 4.057,44 millones<sup>39</sup>. Esto constituye una caída de 4,31% frente al crédito colocado en la industria manufacturera en 2017, señal de una menor necesidad de financiamiento por parte de las empresas del sector.

Para el final de 2019 el total de créditos otorgados dentro de la industria manufacturera fue de USD 4.307 millones, monto que representa el 15,82% del total de créditos otorgados en todo el sector productivo del país (USD 27.228 millones). Esta cifra muestra, en términos monetarios, un aumento de USD 250 mil en el monto que se otorgó en créditos en el sector, en comparación con 2018. Sin embargo, en términos porcentuales, desde el año 2016 existió una tendencia negativa en la proporción de crédito frente al total otorgado al sector productivo.



**Gráfico 20:** Volumen de crédito (USD millones)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al análisis de las fuerzas competitivas del sector, el grado de amenaza de nuevos participantes en la industria depende de la actividad de manufactura específica en la que se enfoque la empresa. En general,

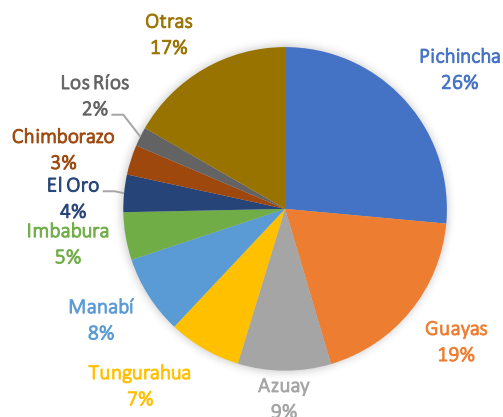
<sup>39</sup> Superintendencia de Bancos. (2019). *Volumen de Crédito*. [http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=327](http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327)

las barreras de entrada a la industria manufacturera son moderadas, considerando las necesidades de capital para adquirir maquinaria y materia prima que permitan desarrollar los productos elaborados, a un nivel competitivo en comparación con los demás participantes del mercado. Adicionalmente, los grandes participantes en las actividades de manufactura disfrutan de economías de escala, así como mejores tecnologías y procesos más desarrollados, que les permiten producir en mayor cantidad y a costos más bajos. No obstante, existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen ciertos requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

Con respecto a la amenaza de los sustitutos, no existen sustitutos para la industria manufacturera, considerando que es esta industria la que se encarga de procesar materia prima y convertirla en productos de mayor valor agregado. Dentro de la industria manufacturera existen diversas ramas que se dedican a la elaboración de distintos productos que podrían ser sustitutos entre ellos. No obstante, los sustitutos no generan una restricción ni una amenaza para la industria como tal, que se beneficia de la participación de estos actores.

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

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 75.365 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas<sup>40</sup>. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.



**Gráfico 21:** Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings

<sup>40</sup> INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición adecuada en su sector, a pesar de competir directamente con marcas internacionales.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones ENVASES DEL LITORAL S.A. como empresa dedicada a 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 y exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre, son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano.



**Gráfico 18:** Historia de la compañía

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

La 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.”

Dentro de la visión de la compañía se encuentra el: “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, ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene un capital social suscrito de USD 20.000.000,00, dividido entre 2 compañías accionistas que poseen el 50% cada uno. Las acciones son ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía se detalla a continuación:

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

**Tabla 3:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

De acuerdo con la página de la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros en “Información Sociedades Extranjeras” la persona que aparece como apoderado de la sociedad extranjera que presenta la documentación de las sociedades propietarias de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el señor Jaime Domingo Simón Vélez, también figura como socio de la sociedad extranjera.

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los señores Jaime Simon y José Miguel Pólit quienes aparecen como representantes de los accionistas son quienes ejercen las posiciones ejecutivas de mayor relevancia dentro de la empresa. La compañía no ha declarado dividendos y mantiene un nivel patrimonial suficientemente alto para el desarrollo de sus actividades de lo que es posible colegir que los accionistas están comprometidos con el devenir de ENVASES DEL LITORAL S.A.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Aero Trans Andino Aerotransa S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Diez De Agosto Sociedad Anonima	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Inverterra Sa	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Plasticos Continentales Plasconti Sa	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Plasticos Del Litoral Plastlit S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Predial San Lorenzo S.A.	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa
Presim Sociedad Anonima	SIMSA Holding Corp.	Accionariado	Activa
	Woorder Investors Limited	Accionariado	Activa

**Tabla 4:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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 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.

Las responsabilidades y atribuciones de la administración son: a) Nombramiento de directores y cúpula gerencia; b) nombramiento de directores independientes; c) comités de auditoría y otros comités de directorio; d) información a terceros, su contenido y forma; e) control interno de la compañía; f) auditoría independiente y g) auditoría interna.

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

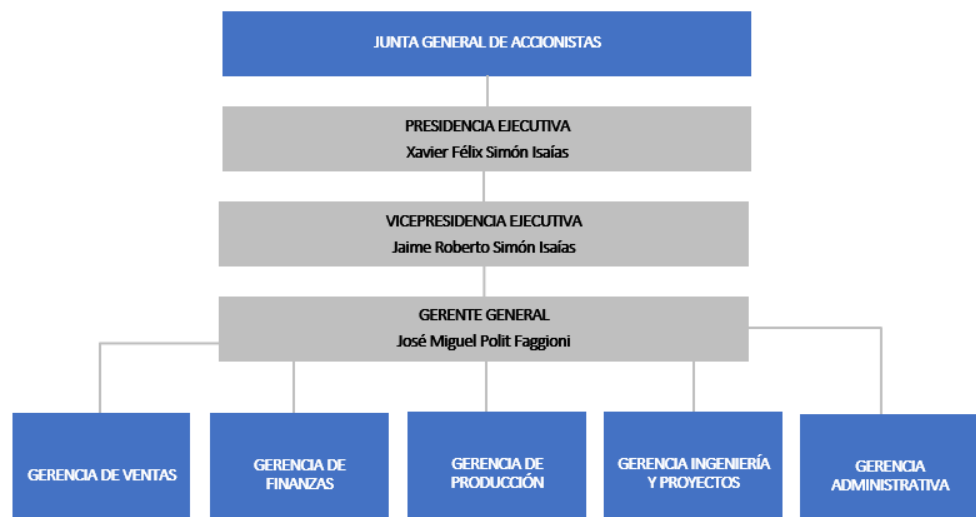
- Transparencia en la Junta General de Accionistas
- Estructura y responsabilidad del Directorio de la empresa
- Derecho y trato equitativo a los accionistas y protección a los accionistas minoritarios
- Auditoría y presentación de información financiera y no financiera

Dentro de sus políticas de calidad se encuentran 1) satisfacer a los clientes, 2) fomentar el bienestar de los colaboradores, 3) mejorar continuamente los procesos y 4) ser rentables.

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

La compañía cuenta con 356 empleados a la fecha del presente informe, el 8% inferior a los empleados registrado en enero 2020, distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, 120 en el área administrativa, 227 en el área de operaciones y producción y 9 en la alta gerencia. Del total de empleados 16 personas tienen algún tipo de capacidad especial representando el 6% cumpliendo con la normativa laboral vigente. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de ENVASES DEL LITORAL S.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. No existen sindicatos ni comités de empresa.



**Gráfico 19:** Organigrama

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

respecto del comportamiento de los órganos administrativos. 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.

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 Sistema 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 mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## 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.

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 2 piezas.
- Envases de tres piezas.

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.

## POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro del manual de políticas contables cuyo objetivo es el establecer lineamientos para que la empresa reconozca de manera adecuada y oportuna los hechos económicos que se clasifiquen como cuentas por cobrar, y así mismo determinar los principios para sus reconocimientos, medición y deterioro. Tienen como alcance el ser aplicadas para todas las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar comerciales,

originadas en el desarrollo del objetivo social de las actividades para sostenimiento honesto de ENVASES DEL LITORAL S.A. o en cualquier otra actividad que ella misma realice.

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

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

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

En cuanto a las políticas de cuentas por pagar a proveedores tienen como objetivo el establecer los requisitos y condiciones para realizar pagos a proveedores de acuerdo con los requerimientos contables y de control interno. Esta política rige para el pago a proveedores de bienes y servicios locales y del exterior. El manejo, control y aprobación de los pagos a proveedores estará a cargo del Departamento Financiero. Así mismo, será el responsable de comunicar a los proveedores y acreedores de las políticas establecidas en la compañía. Para el pago a proveedores locales se establece un pago dentro de los 30 días de plazo, mientras que, para los proveedores del exterior se establecen días de pago dependiendo del tipo de materia prima, para barnices hasta 120 días plazo y para hojalata de hasta 180 días plazo.

La compañía financia sus activos principalmente con los recursos de terceros y, en los últimos años ha mantenido una relación de pasivo / activos del 69%, siendo su principal fuente de financiamiento el crédito bancario, que se concentra en el corto plazo y con instituciones financieras nacionales y del exterior y con el Mercado de Valores un financiamiento de largo plazo, diversificando así sus fuentes de fondeo y equilibrar la estructura entre el corto y largo plazo.

La compañía en un actor activo en el Mercado de Valores, evidenciado en el número de instrumentos aprobados y vigentes en el mercado, teniendo una amplia aceptación por parte de los inversionistas.

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.

TIPO DE SEGURO	VALOR ASEGURADO	VIGENCIA
	USD	FECHA INICIO - FECHA FINAL
Multirisgo Industrial	109.174.000	01/01/2020 - 01/01/2021
Fidelidad	25.000	01/01/2020 - 01/01/2021
Dinero y/o valores	140.000	01/01/2020 - 01/01/2021
Vehículo	1.489.302	01/01/2020 - 01/01/2021
Transporte interno e importaciones	43.000.000	01/01/2020 - 01/01/2021
Equipos y maquinarias	747.500	01/01/2020 - 01/01/2021
Crimen manager	30.000.000	01/01/2020 - 01/01/2021
Responsabilidad civil	4.000.000	01/01/2020 - 01/01/2021

**Tabla 5:** Detalle de pólizas de seguros (USD)

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## CLIENTES

Dentro de los principales clientes de la compañía se encuentran empresas reconocidas a nivel nacional principalmente dentro del sector pesquero.

CLIENTES	ABRIL 2020
	Actual
Salica del Ecuador S.A.	20%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	16%

CLIENTES	ABRIL 2020
	Actual
Técnica y Comercio de la Pesca C.A.	11%
Negocios Industriales Real NIRSA S.A.	10%
Varios menores	43%
Total	100%

**Tabla 6:** Principales clientes (USD).

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### CADENA DE SUMINISTROS

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

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

En la tabla a continuación se presentan los principales proveedores de ENVASES DEL LITORAL S.A. siendo estos en su mayoría proveedores del exterior con los cuales la empresa mantiene una buena relación.

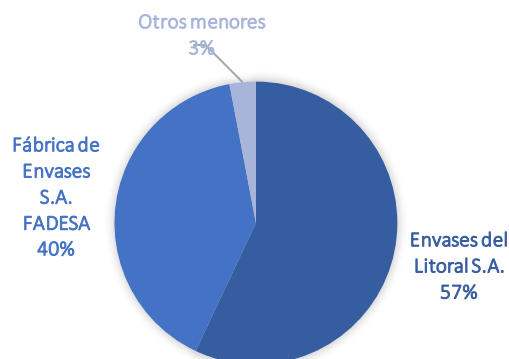
PROVEEDORES	ABRIL 2020
	Actual
Thyssenkrupp Rasselstein	62%
Compañía Siderúrgica Nacional S.A.	12%
Varios menores	25%
Total	100%

**Tabla 7:** Principales proveedores.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### POSICIÓN COMPETITIVA

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



**Gráfico 20:** Principales Competidores.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

De acuerdo con las líneas de productos que se ofertan en el mercado local como en el extranjero, la compañía es líder en la producción y oferta de envases ovalados de dos piezas con un 55% del mercado global, mientras que al envase de redondos de dos y tres piezas tiene el 47% de participación.



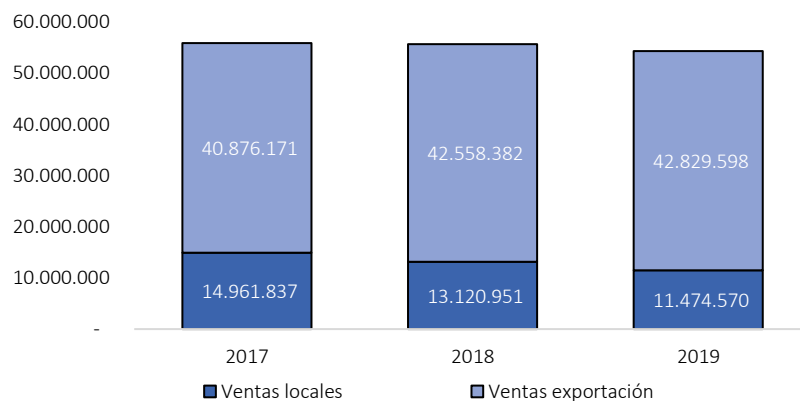
LÍNEA DE PRODUCTO	ENVASES REDONDOS DE DOS Y TRES PIEZAS	ENVASES OVALADOS DE DOS PIEZAS
Envases del Litoral S.A. ENLIT	47%	55%
Fábrica de Envases S.A. FADESA	51%	45%
Otros Menores	2%	0%
Total	100%	100%

**Gráfico 21:** Participación del mercado por producto.  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

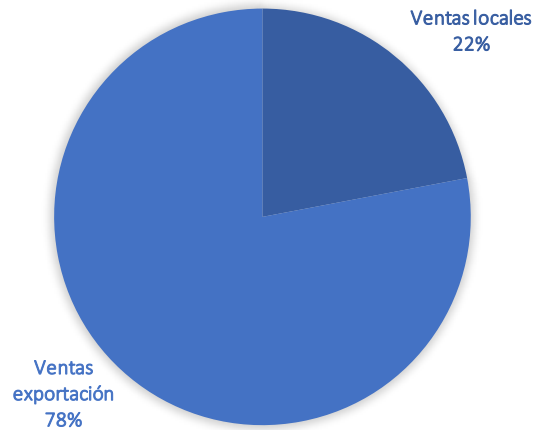
Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la diversidad de los envases que oferta en el mercado local e internacional enfocándose en los envases de ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar que representaron del 78% de los ingresos totales. El 79% de los productos son exportados, mientras que el restante 21% son vendidos en el mercado local al cierre del 2019. Para abril de 2020 mantuvo similar comportamiento.

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 lo que le permite mantener una demanda estable, otros de los factores que determinan la estabilidad en los ingresos, son sus clientes, ya que son grandes empresas que se desarrollan en el sector pesquero principalmente, con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales y por ende una fidelización de los mismo.



**Gráfico 22:** Composición de ventas (USD)  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el periodo interanual se evidenció una disminución en los ingresos en el orden del 19,29%, la pasar de USD 18,60 millones en abril de 2019 a USD 15,01 millones en abril 2020, 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 importante participación en el mercado global, liderando con el 57% del total.



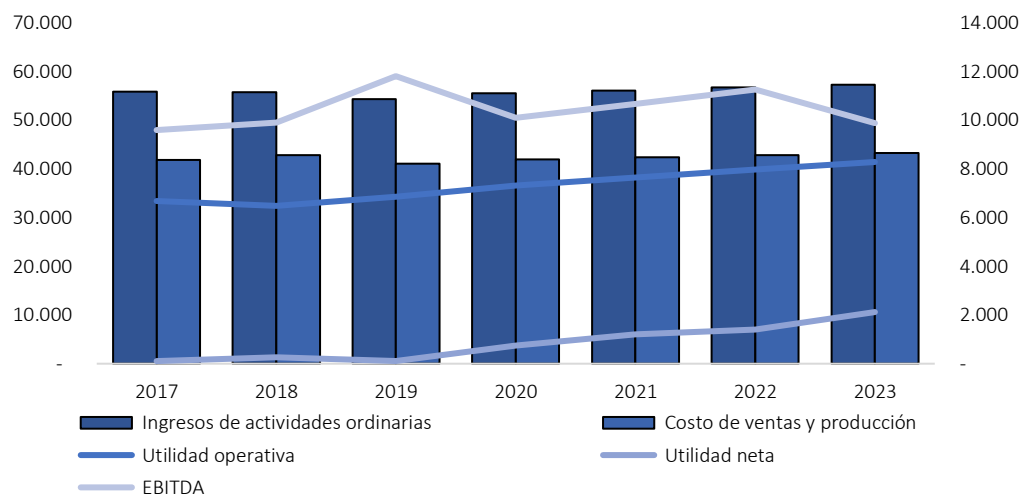
**Gráfico 23:** Composición de ventas a abril 2020

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La principal línea de producto son los envases de dos piezas, que aportaron con USD 7,49 millones con ventas de 2.108.039 cajas de 48 unidades cada una, registrando un precio promedio de USD 3,55. Es evidente que la compañía, por estrategia comercial, se ha enfocado en las dos primeras líneas de producto, si bien, para abril de 2020 no se puede establecer una tendencia de ventas o un cumplimiento al presupuesto establecido, la compañía mantiene los esfuerzos para mantener los niveles registrados al 2019, sumándole a la actual crisis sanitaria que atraviesa el país y el mundo entero, hace que la compañía cambie sus estrategias con el fin de mantener una producción y ventas mínimas con el objetivo de cubrir sus costos y gastos fijos.

Las proyecciones de ingresos para el 2020 estiman mantenerse similares a las reflejadas en el 2019 en un escenario conservador, sin embargo, las perspectivas en ventas serán de un importante crecimiento debido a los cambios alimenticios adoptados en esta nueva normalidad, en donde, estarán destinadas más al consumo de enlatados como atún, sardinas, vegetales y frutas.

El costo de ventas presentó un comportamiento similar al de los ingresos, demostrando estabilidad tanto en términos nominales como en porcentuales en función de la participación sobre las ventas promediando el 75,65% entre el 2017 y 2019. Mientras que en el comparativo interanual se reduce debido a eficiencias en el costo de materias primas importadas lo que disminuye la participación del costo de ventas sobre las ventas en un 6% entre abril 2019 y abril 2020. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 76% sobre los ingresos por ventas.

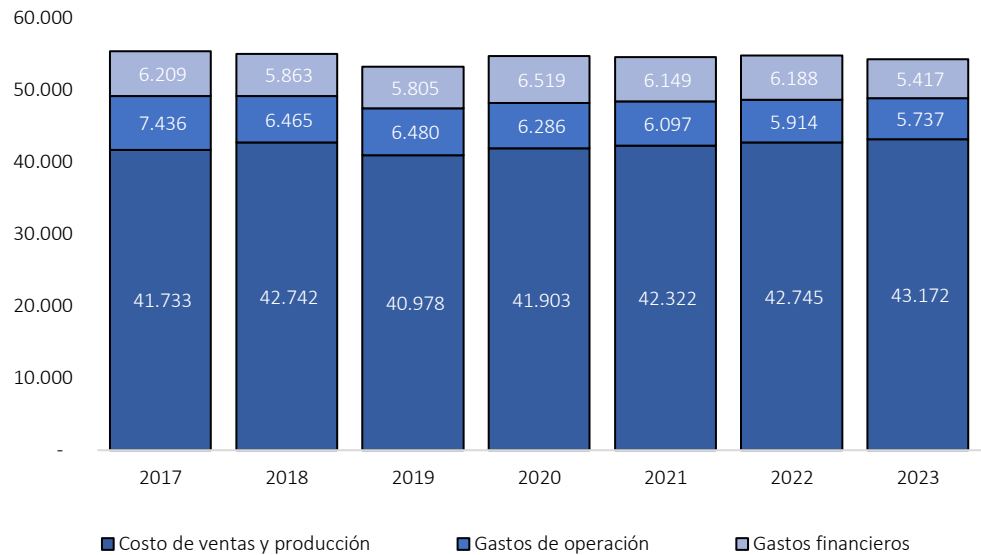


**Gráfico 24:** Estado de Resultados.

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

La consecuencia directa del comportamiento de las ventas y del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto relativamente estable, promediando el 24,35% entre el 2017 y 2019, al cierre del 2019 el margen bruto fue de USD 13,33 millones con una participación del 24,54% sobre las ventas. Para abril 2020, la relación porcentual aumentó, alcanzado el 26,64% debido a la reducción del costo de ventas antes explicado.



**Gráfico 25:** Evolución de costo y gastos de operación (miles USD)  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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 enfocado en menores gastos por honorarios profesionales, mientras que para el 2019, estos se mantuvieron en valores similares frente el 2018, manteniendo la relación porcentual sobre las ventas, siendo del 12% para el 2019. Para abril 2020 los gastos de operación se redujeron en un 9,17% frente abril 2019 enfocado en una baja en honorarios profesionales, pero la relación porcentual sobre los ingresos se mantuvo similar al reflejado en el 2019 (12%). Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos y salarios, honorarios profesionales e impuestos y contribuciones. En función del comportamiento registrado hasta abril, se estima que los gastos operativos de la compañía bajarán paulatinamente en el período proyectado. Cabe resaltar que, para estos márgenes, se ha considerado los impactos de la paralización de actividades, así como las medidas adoptadas por la empresa a nivel administrativo y operativo, para acoplar la estructura a la nueva realidad productiva. Las proyecciones evidencian que el comportamiento creciente se mantendrá hasta 2023. Por su parte, el EBITDA registró una tendencia creciente durante el periodo analizado en función de la variación de la utilidad operativa y depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 11,79 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

ENVASES DEL LITORAL S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento con costo a préstamos con entidades financieras y obligaciones con el Mercado de Valores principalmente, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas. Estos presentaron una tendencia decreciente durante el periodo de análisis en función de la amortización de las obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores. Para 2017, los gastos financieros representaron el 11,12% de las ventas de la compañía, mientras que para el 2018 y 2019 disminuyeron hasta representar el 10,53% y 10,69% sobre las ventas, respectivamente producto de lo anterior explicado. Estos rubros crecieron al pasar de USD 6,21 millones en 2017 a USD 5,81 millones en 2019, fruto de los pagos de intereses mensuales y trimestrales asociados con las emisiones de obligaciones y créditos bancarios, que refleja la necesidad de financiamiento

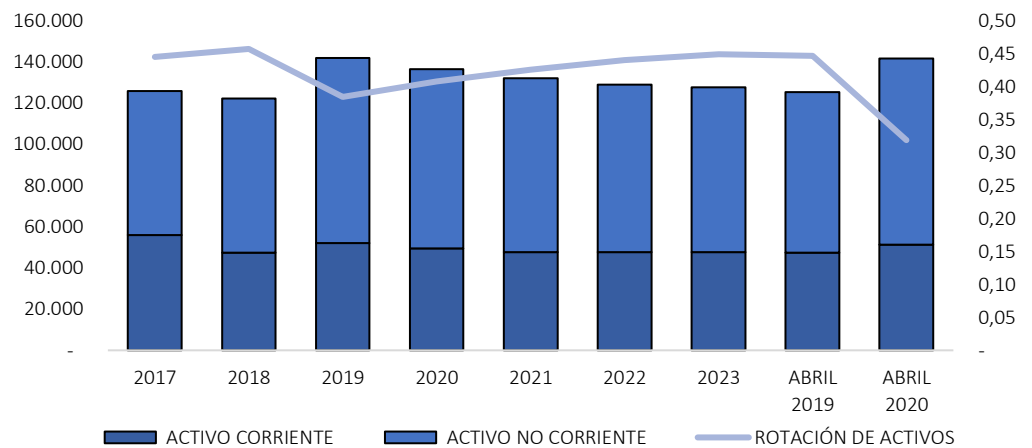
de la compañía para obtener mejores condiciones con proveedores, principalmente del exterior, así como mejoras en el activo fijo. Al término de marzo de 2020 los gastos financieros mantienen el mismo comportamiento decreciente evidenciado al 2019, disminuyendo en un 3,48% en el comparativo interanual y llegando a representar el 13,28% sobre las ventas. Se prevé un incremento en los gastos financieros al cierre del 2020 producto de la emisión de nuevas obligaciones en el Mercadeo de Valores destinado para capital de trabajo, a partir del 2021 estos disminuirán progresivamente producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad bruta y con los ingresos no operacionales. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, 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 y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 30 de abril de 2020, el 94,42% del activo total se condensó en estos tres rubros.

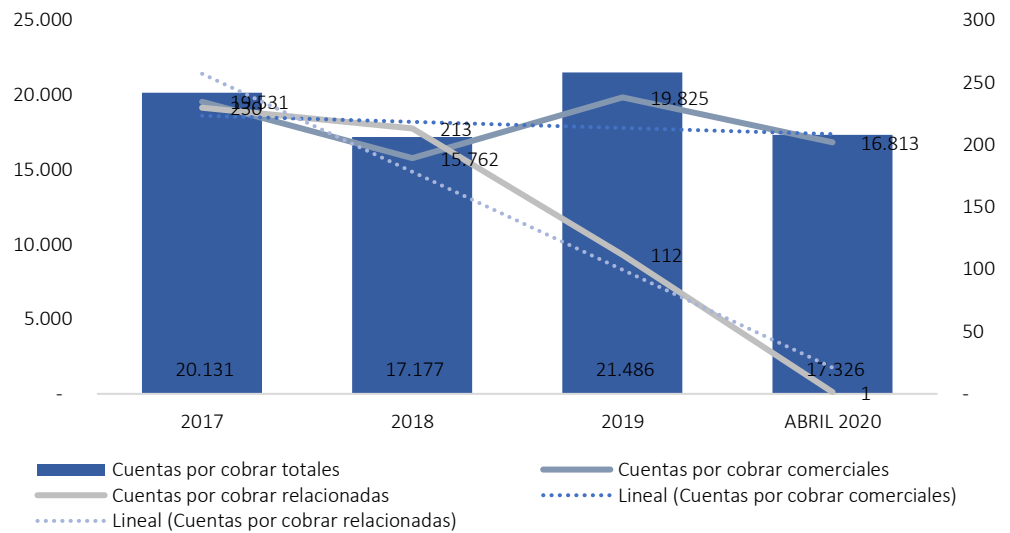
Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento variable, y pasó de USD 125,65 millones en 2017 a USD 141,62 millones en el 2019, con un crecimiento de 12,71% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 40,04% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para abril de 2020, cuando el activo total totalizó USD 141,45 millones. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento estable durante el periodo, pero promediaron 0,43 veces entre 2017 y 2019 lo cual refleja la eficiencia en la gestión de activos. Se estima que las condiciones de mercado y el desempeño de la compañía mantendrá similar rotación de los activos para 2020 y será creciente mientras se encuentre vigente la emisión en análisis.



**Gráfico 26:** Evolución del activo.  
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Al cierre de 2019 los activos totales crecieron en un 16,10% frente al 2018, producto del incremento en el efectivo y sus equivalentes, en las cuentas por cobrar comerciales por mayores ventas a crédito realizadas en el 2019 y en la propiedad planta y equipo debido a la inversión en activos fijos enfocado en terrenos, edificios y maquinaria, instalaciones y equipos. Para abril de 2020 los activos totales crecieron en un 13,07% con respecto a abril de 2019 y se mantuvieron estables con respecto a diciembre de 2019. Se estima una disminución en el activo para 2020 debido a una baja en el efectivo y equivalentes y en las cuentas por cobrar comerciales, tomando en cuenta la situación actual de la pandemia.

Las cuentas por cobrar en general registraron una tendencia decreciente entre el 2017 y marzo 2020, al pasar de USD 20,13 millones en 2017 a USD 18,04 millones en marzo 2020 debido a la disminución progresiva de las cuentas por cobrar con partes relacionadas, mientras que las cuentas por cobrar comerciales presentaron fluctuaciones manteniendo una tendencia decreciente en el periodo analizado, demostrando que las ventas a crédito son analizadas con detalle, junto con un seguimiento continuo a la cartera con el fin de mantener vencimientos de acuerdo a lo programado. Sin embargo, la compañía cuenta con una provisión para cuentas de difícil cobro por USD 1,84 millones presentando una cobertura adecuada sobre las cuentas por cobrar comerciales.



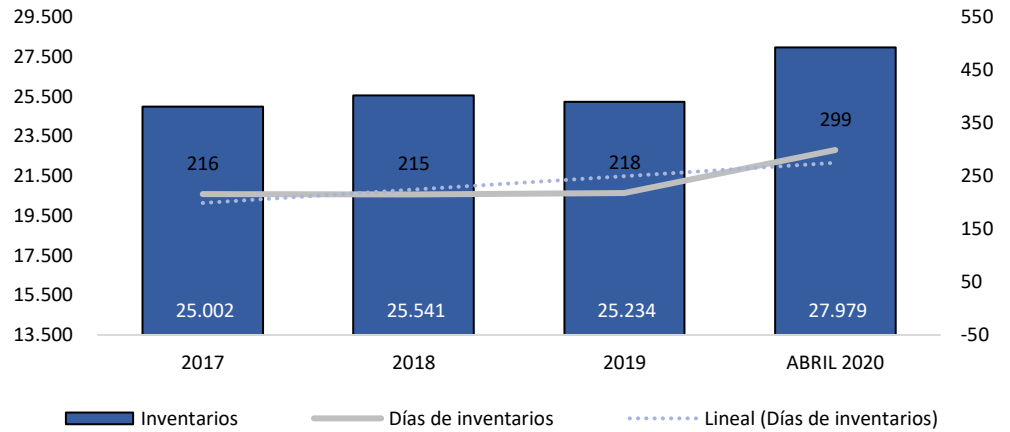
**Gráfico 27:** Evolución de las cuentas por cobrar (miles USD).  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

La compañía tiene una alta concentración de la cartera vencida a más de 120 días, sin embargo, la administración de la compañía se encuentra efectuando las gestiones de cobro y está realizando un análisis integral para determinar las pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar de conformidad con lo establecidos en la NIIF 9, pero estima que no existirá una pérdida importante.

ANTIGÜEDAD	2019	PARTICIPACIÓN	ABRIL 2020	PARTICIPACIÓN
Por vencer	6.692	38%	6.575	39%
De 0 a 30	2.949	17%	1.933	11%
De 31 a 60	988	6%	953	6%
De 61 a 90	1.071	6%	950	6%
De 91 a 120	1.158	7%	719	4%
Mayor a 120	4.867	27%	5.684	34%
<b>Total</b>	<b>17.726</b>	<b>100%</b>	<b>16.813</b>	<b>100%</b>

**Tabla 8:** Antigüedad de cartera.  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los inventarios demostraron estabilidad entre el 2017 y 2019, manteniendo niveles de USD 25,00 millones aproximadamente, mientras que para marzo 2020 crecieron en el orden del 10,08% frente los inventarios reflejados en el 2019, dicho incremento se dio en materia prima principalmente hojalata electrolítica para la producción de envases. Coherente con el comportamiento de los inventarios, los días de inventarios fueron estables entre el 2017 y 2019 y crecieron a marzo 2020 alcanzando los 298 días para soportar la operación de aproximadamente 10 meses.

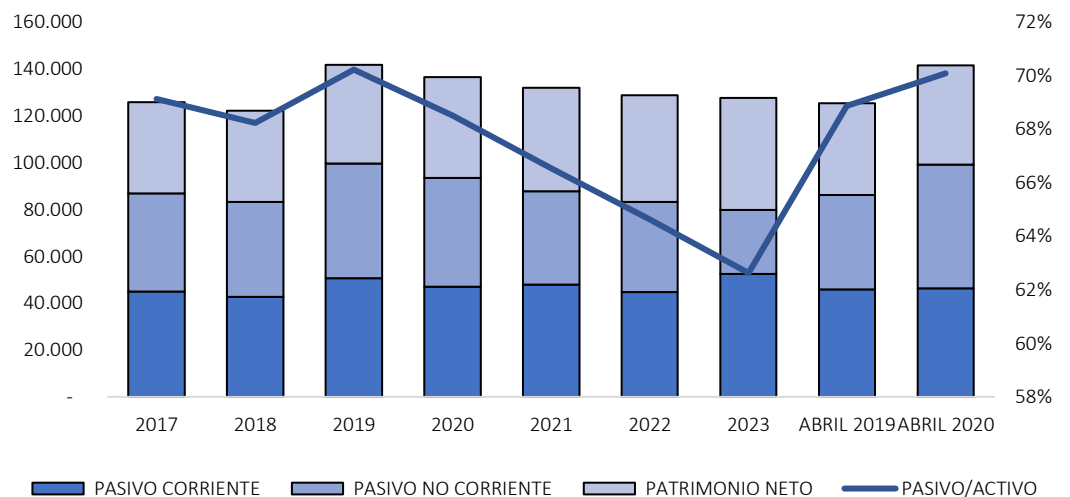


**Gráfico 28:** Evolución del inventario (miles USD).  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

En términos generales, para abril 2020, el activo tota fue financiado en un 30% con fondos propios, mientras que el 70% restante son recursos de terceros a través de entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, ENVASES DEL LITORAL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, créditos bancarios con entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de abril de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 97,31% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 71,40% del pasivo corriente sobre el pasivo total, para lo cual la compañía cuenta con la liquidez adecuada.



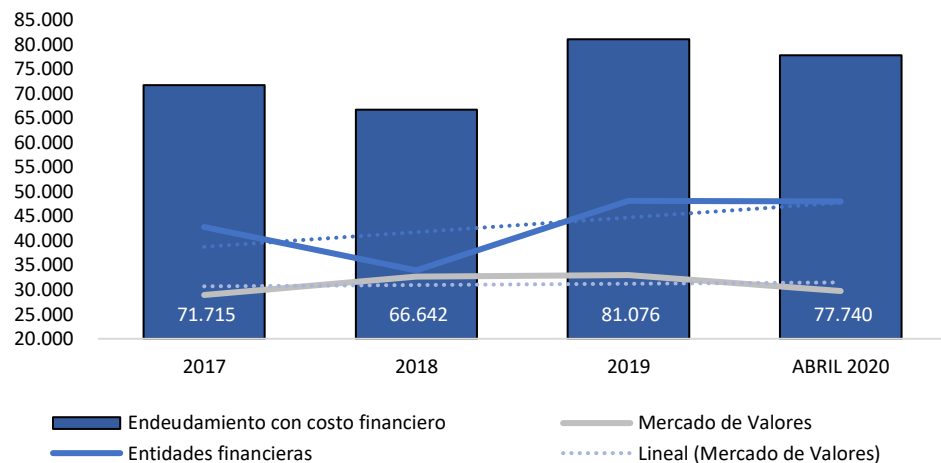
**Gráfico 29:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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 19,47% 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. Un comportamiento

decreciente se evidenció para abril 2020 registrando valores inferiores frente al cierre del 2019, tanto en los pasivos corrientes como en los no corrientes.

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, por lo que la colocación de los USD 12,00 millones en 2020 a través de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones impulsará al alza el pasivo de largo plazo, y su amortización gradual reducirá el pasivo y modificará la estructura de fondeo. Al cierre de 2019, el pasivo financió aproximadamente el 70% del activo total. Se estima que esta relación será de 69% en 2020 y que se reducirá a 63% en 2023.

Las obligaciones con costo financiero fueron fluctuantes entre el 2017 y abril 2020, teniendo su pico más alto en el 2019 producto de nuevas operaciones de crédito con entidades financieras, recursos utilizados para capital de trabajo. Entre el 2017y abril 2020, las obligaciones con entidades financieras presentaron una tendencia creciente alcanzando el 60% del total del endeudamiento total con costo financiero a abril de 2020, mientras que las obligaciones con el Mercado de Valores demostraron una tendencia estable en el periodo de análisis y representaron el 40% restante del endeudamiento total. Entre el 2019 y abril 2020 estas disminuyeron en el orden del 10% producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores

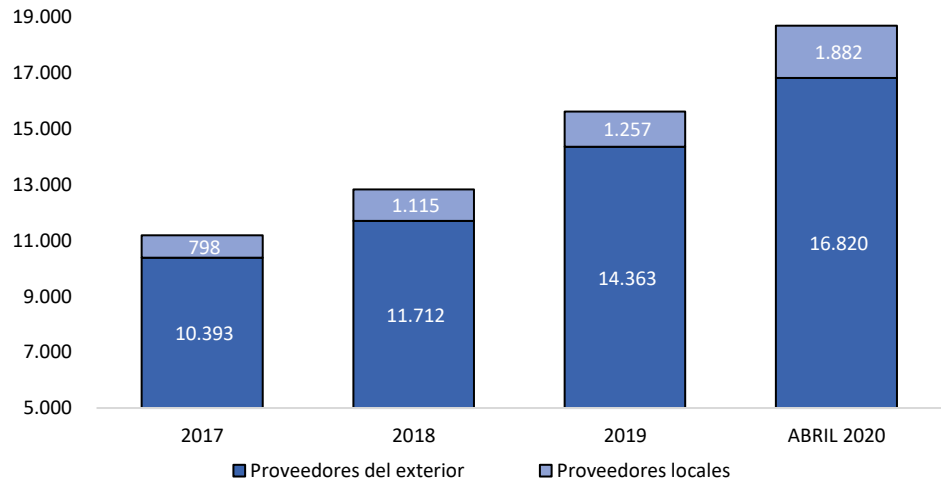


**Gráfico 30:** Evolución del endeudamiento con costo (miles USD).  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

A cierre de abril 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 47% en abril 2020, consecuentemente liberando el flujo de caja en el corto plazo

A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas decrecerá en función de la amortización de las emisiones de obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2023.

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, las cuales pasaron de USD 11,19 millones en 2017 a USD 15,62 millones en 2019 y USD 18,70 millones para abril 2020. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores locales y del exterior, lo cual le permite financiar gran parte de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 141 al cierre de 2019 y de 204 para abril de 2020, acorde a las políticas establecidas por la compañía. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía.



**Gráfico 31:** Evolución del endeudamiento con costo (miles USD).  
**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Las cuentas por pagar comerciales están compuestas principalmente por proveedores del exterior con el 90% del total de las cuentas por pagar, siendo sus principales proveedores Thyssenkrupp Rasselstein y Compañía Siderúrgica Nacional con obligaciones pendientes de pago por USD 11,28 millones y USD 1,56 millones respectivamente. El total de las cuentas por pagar no registraron vencimientos y se encuentra al corriente con dichas obligaciones.

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.

Existen también aportes a futuras capitalizaciones para el año 2017 por USD 144,99 mil, que para el año 2018 se reducen a cero, efecto de la transferencia de este monto a otras cuentas por pagar correspondiente a los accionistas.

Para abril 2020, el patrimonio presentó valores similares al 2019, manteniendo similar composición.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2023.

## PRESENCIA BURSÁTIL

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

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Tercer Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00000461	5.000.000	Vigente
Segundo Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003526	5.000.000	Vigente
Décima Cuarta Emisión de obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005036	12.000.000	Vigente
Décima Tercera Emisión de obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00007085	12.000.000	Vigente
Décima Segunda Emisión de obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813	10.000.000	Vigente
Décima Primera Emisión de obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.0001738	8.000.000	Vigente
Décima Emisión de obligaciones	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0005721	6.000.000	Vigente
Novena Emisión de obligaciones	2014	SCV-INMV-DNAR-14-30258	14.000.000	Cancelada
Octava Emisión de obligaciones	2014	SC-INMV-DNFCDN-DNAYR-14-738	8.000.000	Cancelada

**Tabla 9:** Presencia Bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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



EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Tercer Papel Comercial			
Segundo Papel Comercial	30	24	5.000.000
Segundo Papel Comercial II Colocación	169	58	4.637.900
Segundo Papel Comercial III Colocación	99	13	2.636.610
Décima Cuarta Emisión de obligaciones	133	50	12.000.000,00
Décima Tercera Emisión de obligaciones	61	40	12.000.000,00
Décima Segunda Emisión de obligaciones	95	33	10.000.000
Décima Primera Emisión de obligaciones	1	29	8.000.000
Décima Emisión de obligaciones	60	31	6.000.000
Novena Emisión de obligaciones	527	45	14.000.000

**Tabla 10:** Liquidez de presencia bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

## INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la Compañía celebrada el 12 de abril de 2019, aprobó la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones por un valor de hasta USD 12.000.000,00.

El 24 de junio de 2019 la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros aprobó la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 12.000.000,00 bajo resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00005036 y fue inscrita la misma fecha de aprobación bajo resolución N° 2019.G.02.002625.

Con fecha 26 de junio de 2019 el agente colocador inicio la venta de los títulos valores y colocó la totalidad el 06 de noviembre de 2019.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ENVASES DEL LITORAL S.A.						
Monto de la emisión	USD 12.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	S	USD 8.049.061,43	1.080 días	8%	Trimestral	Trimestral
	T	USD 3.950.938,57	1.440 días			
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.					
Garantía específica	SI					
Destino de los recursos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 65% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas y locales</li> <li>■ 35% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa, para adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas y repuestos y sus respectivas nacionalizaciones y pago a empresas y personas o vinculadas.</li> </ul>					
	Valor nominal	USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					

ENVASES DEL LITORAL S.A.	
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados.</li> </ul>
Garantía Específica	Garantía específica consiste 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 SA.

**Tabla 11:** Características del instrumento

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Con corte 30 de abril de 2020, el saldo de capital por pagar fue de USD 8.721.447,28 dividido en dos clases.

Las tablas de amortización siguientes se basan en una colocación de la totalidad del monto aprobado:

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
26/9/2019	1.789.751	149.146	35.795	184.941	1.640.605
26/12/2019	7.899.916	718.174	157.998	876.172	7.181.741
26/3/2020	7.181.741	718.174	143.635	861.809	6.463.567
26/6/2020	6.463.567	718.174	129.271	847.445	5.745.393
26/9/2020	5.745.393	718.174	114.908	833.082	5.027.219
26/12/2020	5.027.219	718.174	100.544	818.719	4.309.045
26/3/2021	4.309.045	718.174	86.181	804.355	3.590.871
26/6/2021	3.590.871	718.174	71.817	789.992	2.872.697
26/9/2021	2.872.697	718.174	57.454	775.628	2.154.522
26/12/2021	2.154.522	718.174	43.090	761.265	1.436.348
26/3/2022	1.436.348	718.174	28.727	746.901	718.174
26/6/2022	718.174	718.174	14.363	732.538	-0

**Tabla 12:** Amortización Clase S(USD)

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
9/10/2019	3.813.614	238.351	76.272	314.623	3.575.263
9/1/2020	3.712.588	247.506	74.252	321.758	3.465.082
9/4/2020	3.465.082	247.506	69.302	316.807	3.217.576
9/7/2020	3.217.576	247.506	64.352	311.857	2.970.070
9/10/2020	2.970.070	247.506	59.401	306.907	2.722.564
9/1/2021	2.722.564	247.506	54.451	301.957	2.475.058
9/4/2021	2.475.058	247.506	49.501	297.007	2.227.553
9/7/2021	2.227.553	247.506	44.551	292.057	1.980.047
9/10/2021	1.980.047	247.506	39.601	287.107	1.732.541
9/1/2022	1.732.541	247.506	34.651	282.157	1.485.035
9/4/2022	1.485.035	247.506	29.701	277.207	1.237.529
9/7/2022	1.237.529	247.506	24.751	272.256	990.023
9/10/2022	990.023	247.506	19.800	267.306	742.518
9/1/2023	742.518	247.506	14.850	262.356	495.012
9/4/2023	495.012	247.506	9.900	257.406	247.506
9/7/2023	247.506	247.506	4.950	252.456	0

**Tabla 13:** Amortización Clase T(USD)

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido al estado de excepción y emergencia sanitaria por la que se encuentra atravesando el país y en atención a lo dispuesto por el Art. 25 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con lo señalado en el numeral 11, Artículo 5, capítulo I, Título V del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, se llevó a cabo la reunión de la Asamblea de Obligacionistas de

La Décimo Cuarta Emisión De Obligaciones de la compañía ENVASES DEL LITORAL S. A. celebrada el 28 de abril del 2020, en donde se aprobó:

- Pagar puntualmente los intereses correspondientes al cupón No.4, del 26 de junio y 9 de julio del 2020, respectivamente.
- Que el valor del cupón de capital No.4 se haga en un solo pago a 1 año plazo desde la fecha de vencimiento del cupón, es decir el 26 de junio del 2021 y el 9 julio del 2021, período en el cual se reconocerá el interés del 8% al vencimiento.

Las nuevas tablas de amortización se basan en el monto colocado y a la reestructuración aprobada en la Asamblea de Obligacionistas del 28 de abril del 2020:

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
26/9/2019	7.527	149	150,5	300	7.378
26/12/2019	7.378	671	147,6	818	6.708
26/3/2020	6.708	671	134,2	805	6.037
26/6/2020	6.037	-	120,7	121	6.037
26/9/2020	6.037	671	120,7	791	5.366
26/12/2020	5.366	671	107,3	778	4.695
26/3/2021	4.695	671	93,9	765	4.025
26/6/2021	4.025	1.342	80,5	1.422	2.683
26/9/2021	2.683	671	53,7	724	2.012
26/12/2021	2.012	671	40,2	711	1.342
26/3/2022	1.342	671	26,8	698	671
26/6/2022	671	671	13,4	684	-

**Tabla 14:** Amortización Clase S(USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
9/10/2019	3.942	238	78,8	317	3.704
9/1/2020	3.704	247	74,1	321	3.457
9/4/2020	3.457	247	69,1	316	3.210
9/7/2020	3.210	-	64,2	64	3.210
9/10/2020	3.210	247	64,2	311	2.963
9/1/2021	2.963	247	59,3	306	2.716
9/4/2021	2.716	247	54,3	301	2.469
9/7/2021	2.469	494	49,4	543	1.975
9/10/2021	1.975	247	39,5	286	1.729
9/1/2022	1.729	247	34,6	282	1.482
9/4/2022	1.482	247	29,6	277	1.235
9/7/2022	1.235	247	24,7	272	988
9/10/2022	988	247	19,8	267	741
9/1/2023	741	247	14,8	262	494
9/4/2023	494	247	9,9	257	247
9/7/2023	247	247	4,9	252	-

**Tabla 15:** Amortización Clase T USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, 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.

#### MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 141,45 millones, de los cuales USD 47,15 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el

Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto 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 esté 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 las 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”.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO	
	USD	
<b>Activo Total (USD)</b>	<b>141.449.308</b>	
(-) Activos o impuestos diferidos	205.096	
(-) Activos gravados.	64.009.431	
Inventarios	10.991.489	
Maquinaria y equipos	27.823.587	
Terrenos	25.194.355	
(-) Activos en litigio	-	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	383.292	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	30.077.640	
(-) 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	
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>47.149.113</b>	
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>37.719.290</b>	

**Tabla 16:** Monto Máximo de la Emisión (USD).

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 47,15 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 37,72 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,68 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Décima Cuarta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 35,52% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 71,05% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO	
	USD	
Patrimonio	42.335.916	
200% patrimonio	84.671.832	

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	30.077.640
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	30.077.640
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>35,52%</b>

Tabla 17: 200% patrimonio (USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso ENVASES DEL LITORAL S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ENVASES DEL LITORAL S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Además, podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas, lo cual ya se ve evidenciado en los ingresos a abril 2020 que presentaron una disminución respecto a su comparación interanual. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un crecimiento marginal del 1% en las ventas al cierre de 2020, y se mantendrá hasta el 2023. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento decreciente para diciembre de 2019 y abril de 2020, por lo cual se prevé una participación de 76% para el 2020 – 2023, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos con el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para 2020 a pesar de la disminución de las ventas, en función de la menor liquidez circulante y, por lo tanto, una menor recuperación de cartera durante el periodo. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de una nueva emisión permitirán incrementar el financiamiento a cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que habrá aprovisionamiento de inventarios similar la histórico. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, ya que ya se evidenció una recuperación de la compañía a mayo 2020. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	2%	1%	1%	1%
Costo de ventas y producción	75%	77%	75%	76%	76%	76%	76%
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar (CP)	38%	31%	37%	34%	34%	34%	34%
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	8%	10%	11%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	59%	57%	60%	59%	59%	59%	59%
Cuentas por Pagar (CP)	27%	32%	39%	41%	46%	51%	56%
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

**Tabla 18:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,24	1,11	1,03	1,05	1,00	1,06	0,91
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,52	0,51	0,51	0,50	0,54	0,54	0,66
Pasivos Totales / Activos Totales	0,69	0,68	0,70	0,69	0,67	0,65	0,63
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,83	0,80	0,82	0,79	0,75	0,71	0,67
Deuda LP / Activos Totales	0,31	0,32	0,34	0,33	0,30	0,29	0,21
EBITDA / Gastos Financieros	1,54	1,68	2,03	1,55	1,73	1,82	1,82
Utilidad Operacional / Ventas	0,12	0,12	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14
Margen Bruto / Ventas	0,25	0,23	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Utilidad Neta / Patrimonio	0,00	0,01	0,00	0,02	0,03	0,03	0,15

**Tabla 19:** Índices financieros reales y proyectados.

**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

ENVAESE DEL LITORAL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los elevados niveles de efectivo e inventarios. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,11 en el 2018 a 1,03 en el 2019, debido, por un lado, a la disminución en cuentas por cobrar y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo por mayor deuda bancaria. Para el 2020 se evidenciará una recuperación a niveles de liquidez de 1,05, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga y mejore para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo a largo plazo provendrán de obligaciones con el Mercadeo de Valores a mejores tasas.

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

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada; el total de pasivos representa cerca del 70% de los activos, lo que señala que existe una autonomía financiera y una estructura de financiamiento de bajo riesgo, que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 82% del pasivo total a diciembre de 2019, en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones con entidades financieras y mercados de Valores. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado, con un incremento al cierre de 2020 producto de la colocación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones, y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores. Al financiar sus operaciones

mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1,75 veces sobre los gastos financieros, la cual se proyecta mejorará en el periodo comprendido entre 2020 y 2023, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

#### RENTABILIDAD

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 26% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto podría incrementar en años posteriores, en función del desarrollo de los mercados externos.

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

#### CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

En el caso de ENVASES DEL LITORAL S.A., los índices calculados alcanzan en todos los años valores que se encuentran en las categorías altas dentro de la escala de calificación. Debe considerarse que los indicadores calculados se ponderan con diversos factores cualitativos para determinar la calificación final de la entidad.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
RESULTADOS MODELO	8,84	8,24	8,04	8,17	7,57	5,77	4,38

**Tabla 20:** Índices de calificación.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

#### INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras	17.935	12.471	16.990	8.977	10.177	12.577	18.577
Obligaciones emitidas CP	14.398	15.029	16.352	19.768	17.125	9.353	8.700
Obligaciones con entidades financieras	24.864	21.460	31.109	28.132	22.754	19.777	7.200
Obligaciones emitidas LP	14.518	17.681	16.625	17.270	16.178	17.625	19.125
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.283	715	4.063	2.738	1.029	732	606
Activos financieros disponibles para liquidar	-	-	-	-	-	-	-
	68.432	65.927	77.013	71.408	65.205	58.600	52.996

**Tabla 21:** Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que en el periodo histórico la compañía mantuvo una deuda neta en todos los años, es decir, el efectivo y los equivalentes de efectivo fueron inferior a la deuda con costo durante todo el periodo analizado. Para 2020 se evidencia un incremento en la deuda neta producto de la colocación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones; no obstante, este rubro se proyecta a la baja para 2021, y se estima que al término de 2023 la compañía llegará a un excedente de recursos.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	68.432	65.927	77.013	71.408	65.205	58.600	52.996
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.062)	8.394	6.130	5.819	6.418	6.820	5.821
Necesidad Operativa de Fondos	34.527	28.055	28.519	26.622	24.772	22.883	20.953
Años de Pago con EBITDA (APE)	7,1	6,7	6,5	7,1	6,1	5,2	5,4
Años de Pago con FLE (APF)	-	7,9	12,6	12,3	10,2	8,6	9,1
Servicio de Deuda (SD)	34.950	37.481	29.243	37.123	33.865	32.759	26.740
Razón de Cobertura de Deuda DSCR <sup>1</sup>	0,27	0,26	0,40	0,27	0,31	0,34	0,37

**Tabla 22:** Evolución de indicadores.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía desde el año 2019 está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. La disminución proyectada para 2020 corresponde al destino de los recursos de la nueva Emisión, que se estima se utilizarán para capital de trabajo como el pago a proveedores. Para 2020, la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa de 6,5 años, tiempo que disminuye para los años posteriores.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**AA (+)**

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima 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,

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



**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
<b>ACTIVO</b>	125.646	121.980	141.618	136.313	131.893	128.715	127.478
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	55.932	47.423	51.998	49.275	47.656	47.550	47.689
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.283	715	4.063	2.738	1.029	732	606
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	21.090	17.529	19.825	18.870	19.059	19.249	19.442
Inventarios	24.628	24.178	24.784	24.722	24.970	25.219	25.472
Inversiones temporales CP	3.739	687	722	722	722	722	722
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	69.713	74.558	89.620	87.038	84.237	81.165	79.788
Propiedades, planta y equipo	81.735	89.479	107.332	107.547	107.762	107.978	108.194
Terrenos	10.113	10.917	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024
Propiedad de inversión	912	1.097	736	736	736	736	736
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	118	75	60	31	31	31	31
<b>PASIVO</b>	86.832	83.225	99.430	93.382	87.756	83.183	79.828
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	44.984	42.624	50.697	46.981	47.824	44.781	52.503
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	11.191	13.652	16.089	16.971	19.256	21.586	23.961
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	520	458	208	208	208	208	208
Obligaciones con entidades financieras CP	17.935	12.471	16.990	8.977	10.177	12.577	18.577
Obligaciones emitidas CP	14.398	15.029	16.352	19.768	17.125	9.353	8.700
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	41.848	40.600	48.734	46.401	39.932	38.402	27.325
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	24.864	21.460	31.109	28.132	22.754	19.777	7.200
Obligaciones emitidas LP	14.518	17.681	16.625	17.270	16.178	17.625	19.125
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.466	1.459	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
<b>PATRIMONIO NETO</b>	38.814	38.756	42.188	42.931	44.137	45.532	47.650
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	145	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	6.644	6.644	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	131	75	186	929	2.135	3.530
Ganancia o pérdida neta del periodo	108	269	111	743	1.206	1.395	2.118

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	55.500	56.055	56.616	57.182
Costo de ventas y producción	41.733	42.742	40.978	41.903	42.322	42.745	43.172
Margen bruto	14.105	12.938	13.326	13.598	13.733	13.871	14.010
(-) Gastos de administración	(7.436)	(6.465)	(6.480)	(6.286)	(6.097)	(5.914)	(5.737)
Utilidad operativa	6.668	6.473	6.846	7.312	7.636	7.957	8.273
(-) Gastos financieros	(6.209)	(5.863)	(5.805)	(6.519)	(6.149)	(6.188)	(5.417)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	435	664	44	329	332	335	339
Utilidad antes de participación e impuestos	894	1.274	1.084	1.121	1.819	2.104	3.194
(-) Participación trabajadores	(134)	(191)	(163)	(168)	(273)	(316)	(479)
Utilidad antes de impuestos	759	1.083	921	953	1.546	1.788	2.715
(-) Gasto por impuesto a la renta	(652)	(814)	(810)	(210)	(340)	(393)	(597)
Utilidad neta	108	269	111	743	1.206	1.395	2.118
EBITDA	9.582	9.878	11.793	10.079	10.653	11.244	9.865

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(4.062)	8.394	6.130	5.819	6.418	6.820	5.821
Flujo Actividades de Inversión	(6.161)	(5.549)	(18.553)	(215)	(215)	(216)	(216)
Flujo Actividades de Financiamiento	9.893	(5.413)	12.716	(6.929)	(7.912)	(6.902)	(5.730)
Saldo Inicial de Efectivo	3.613	3.283	715	4.063	2.738	1.029	732
Flujo del período	(330)	(2.568)	293	(1.325)	(1.709)	(297)	(125)
Saldo Final de efectivo	3.283	715	1.009	2.738	1.029	732	606

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 calificadora [www.globalratings.com.ec](http://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.

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