

CALIFICACIÓN:

Décima Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Julio 2020

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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Décima Segunda Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A. en comité No.332 - 2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de noviembre 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 octubre de 2020. (Aprobada el 19 de octubre de 2017 bajo la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813 por un monto de hasta USD 10.000.000,00)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero, en el cual se encuentra el Emisor, ha presentado una tendencia creciente en su desempeño, tanto en su aporte al PIB como en el número de nuevas empresas presentes en este sector, que se ha constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende del momento pandémico que atraviesa la economía en general.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, se evidencia por la gestión que mantiene el directorio estatutario que posee miembros externos y funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formula 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 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, con una nueva normalidad, los ingresos de la compañía deberían recuperarse. La empresa, atendiendo a la incertidumbre sobre la duración del ciclo, ha implementado políticas de control y de reducción de gastos y ha realizado una inversión importante en un Plan de Bioseguridad para retomar las actividades. ENVASES DE LITORAL S.A. tiene las fortalezas organizativas y financieras necesarias para mantener su capacidad de pago mientras dure este ciclo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente estructurada y ha cumplido con las garantías y resguardos de la emisión. Además, que ha cumplido con los pagos en los tiempos establecidos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversidad de envases que oferta en el mercado local e internacional enfocándose en envases ovalados de dos piezas, envases redondos de dos y tres piezas y tapas estándar que juntos representaron alrededor del 78% de los ingresos totales de la compañía para octubre de 2020, el resto de los ingresos se compone entre diversas líneas menores. El 81% de los productos son exportados, y el restante 19% son vendidos en el mercado local. 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, que son grandes empresas que se desarrollan en el sector pesquero principalmente, con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales de largo plazo y por ende fidelización.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Agosto 2017	AA (+)	SUMMARATINGS
Enero 2018	AA (+)	SUMMARATINGS
Julio 2018	AA (+)	SUMMARATINGS
Enero 2019	AA (+)	SUMMARATINGS
Julio 2019	AA (+)	GLOBALRATINGS
Enero 2020	AA (+)	GLOBALRATINGS
Julio 2020	AA (+)	GLOBALRATINGS

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Para octubre de 2020 se evidenció un crecimiento en los ingresos del 16,25%, debido al incremento en las ventas al exterior, principalmente a nuevas exportaciones realizadas a Starkist Samoa CO. en Samoa Americana y por otro lado, aumentó la demanda local debido a la incorporación de Servietra S.A. al portafolio de clientes nacionales, empresa dedicada a la pesca, extracción, industrialización y comercialización de productos del mar. El cambio alimenticio que se ha dado, producto de la actual pandemia, ha hecho que el consumidor prefiera la compra de enlatados como atún, sardina, vegetales y frutas, siendo de importante beneficio para la compañía, en la actual crisis sanitaria. El costo de ventas corresponde fundamentalmente al costo de adquisición de inventarios con proveedores del exterior, manteniendo una participación sobre las ventas similar a periodos anteriores, y generando un margen bruto con una participación de alrededor del 24%. Los gastos operativos mantuvieron un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, atado a la estrategia comercial, que impulsó menores gastos, principalmente en rubros como: en honorarios profesionales, sueldos y beneficios a empleados y transporte. Consecuentemente, se registró una utilidad operativa estable entre el 2017 y 2019, para octubre 2020 creció 24,47% frente el comparativo interanual y alcanzó el 13,25% de participación sobre las ventas. 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.

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: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales propias del giro del negocio 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 31 de octubre de 2020, el 94,47% 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. Para octubre de 2020 el tamaño de la compañía aumentó a USD 142,45 millones, y se evidenció un deterioro en los niveles de antigüedad de la cartera, en función de la menor liquidez circulante y su efecto sobre la cadena de pagos. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con costo fluctuaron principalmente en función de las obligaciones con bancos locales y con el Mercado de Valores. Para octubre de 2020 la deuda neta de la compañía se redujo producto del manejo de plazos y montos entre las obligaciones con el Mercado de Valores y las entidades financieras. El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento creciente durante el periodo en función de los resultados positivos presentados constantemente.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual			Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	61.092	61.703	62.320	62.943	63.573	69.930	47.673	55.422
Utilidad operativa	6.668	6.473	6.846	7.858	7.964	8.070	7.976	7.770	8.921	5.900	7.343
Utilidad neta	108	269	111	597	736	749	661	356	1.115	797	1.850
EBITDA	9.582	9.878	11.793	10.703	9.980	10.207	9.485	10.125	11.418	5.900	10.732
Deuda Neta	68.432	65.927	80.067	76.318	75.922	71.558	70.215	70.026	70.616	77.875	80.397
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.062)	8.394	6.130	5.990	1.458	5.436	2.428	1.286	2.520	-	958
Necesidad Operativa de Fondos	34.527	28.881	28.989	29.335	31.030	28.917	29.206	30.464	31.049	31.862	30.666
Servicio de Deuda (SD)	34.950	37.481	32.297	40.022	34.809	38.698	31.309	32.449	29.198	5.264	40.337
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,27	0,26	0,37	0,27	0,29	0,26	0,30	0,31	0,39	1,12	0,27
Capital de Trabajo	10.948	4.798	1.301	2.427	1.027	5.757	6.032	9.809	11.096	5.785	1.843
ROE	0,28%	0,69%	0,26%	1,40%	1,69%	1,69%	1,47%	0,79%	2,40%	2,42%	5,04%
Apalancamiento	2,24	2,15	2,36	2,21	2,19	2,10	2,07	2,05	2,07	2,32	2,23
Z de Altman Manufactureras	0,859	0,845	0,718	0,824	0,823	0,874	0,884	0,909	0,963	0,693	0,727

Tabla 1: Resultados e indicadores.

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos reflejan un incremento en las ventas al cierre del 2020, en función del comportamiento registrado hasta octubre de 2020 y en línea con el comportamiento de los consumidores dadas las condiciones económicas actuales. El desempeño de las ventas de la compañía dependerá de la situación económica durante al cierre del año. Se estima que la compañía ajustará parcialmente la estructura operativa, que le permitirá generar resultados positivos al cierre de 2020. Se prevé un menor

crecimiento en los niveles de actividad a partir de 2021, con un efecto positivo sobre los resultados netos y superiores a los registrados en el periodo histórico.

Debido a las condiciones económicas actuales, se proyecta un incremento en la morosidad de la cartera en función de la antigüedad registrada hasta octubre de 2020, así como un incremento en las cuentas por cobrar comerciales al cierre del año, que se mantendrán para periodos posteriores. En función del comportamiento de los inventarios registrados hasta octubre de 2020, se prevé estabilidad en éstos al término del año, considerando que la situación económica actual y el efecto sobre las ventas repercutirá de manera positiva sobre los niveles de rotación del inventario para el 2020. Estas dos condiciones requerirán de financiamiento externo para sostener las crecientes actividades operativas. La colocación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones y el Cuarto Programa de Papel Comercial, junto con nuevas operaciones de crédito con entidades bancarias, permitirán a la compañía reestructurar las obligaciones con costo y cancelar los pasivos con proveedores al cierre de 2020, que presentaron un incremento en el comparativo interanual. De esta manera, se estima que el pasivo de la compañía durante el periodo proyectado se concentrará en las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y con entidades bancarias. En función del comportamiento histórico, se proyecta la emisión de nuevas operaciones de crédito con entidades financieras locales para todos los años de proyección, lo que le permitirá a la compañía reestructurar el vencimiento de las obligaciones en el mediano y largo plazo.

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 la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan 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 con diferentes proveedores nacionales e internacionales lo que permite mitigar este riesgo, además mantienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 5 meses.

- 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. Sin embargo, políticas gubernamentales tendientes a evitar un problema en la cadena de pagos pueden obligar a que la empresa deba reprogramar sus cuentas por cobrar. El riesgo se mitiga con una muy cuidadosa política de selección de clientes y el seguimiento continuo a la cartera total.
- 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 contratada con Seguros Equinoccial S.A. que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 16,61% 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 contratada con Seguros Equinoccial S.A.

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., no registró cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existe riesgo alguno.

INSTRUMENTO

DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto de la emisión	Hasta USD 10.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	L	1.469.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	M	8.475.441	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					

DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 30% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas y repuestos y sus respectivas nacionalizaciones.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 – Obligaciones. ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación 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.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Tabla 2: Resumen instrumento.

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

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020/21, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región de los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. 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, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país,

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

⁴ 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*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*: Ecuador.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, 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 valores negativos durante el mes de abril⁸. 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. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021. No obstante, expectativas sobre la recuperación de la demanda con el anuncio de la efectividad de la vacuna para el Covid-19, junto con una posible extensión del acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP+, impulsaron al alza los precios del crudo. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 43 por barril.

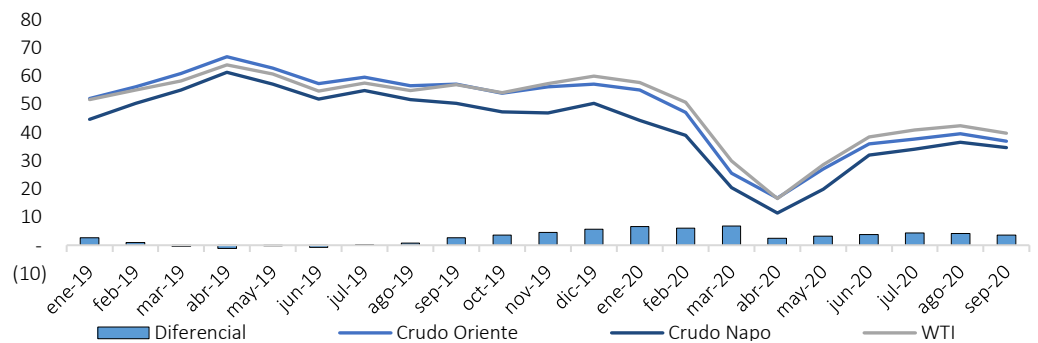


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para septiembre de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano decreció en 5,63% con respecto al mes de agosto, y se mantuvo 33,57% por debajo del valor registrado en septiembre de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. Si bien el diferencial aumentó a partir de mayo, se contrajo para septiembre de 2020, alcanzando un monto de USD 3,59 por barril. El país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que para septiembre de 2020 cayó en 12,06% frente a septiembre de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y septiembre de 2020 cayeron en 44% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, 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 nacional¹⁰ y obligó al país a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado,

⁸ 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>
⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, octubre). *Información Estadística Mensual No. 2024– Octubre 2020.*
¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>
¹¹ 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/>

luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que garantizará la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², 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, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a octubre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. A la fecha del presente informe, el presupuesto cayó en 8,3% (USD 2.968 millones) frente al presupuesto inicial. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. No obstante, se prevé un déficit equivalente al 9% del PIB al término de 2020¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para septiembre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 905 millones, concentrada en acreedores externos.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - octubre 2020	10.328,13	-15,03%
Deuda pública (millones USD)	octubre 2020	59.922,54	5,32%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	62,09%	9,96%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.569,59	9,19%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	42.352,95	3,79%

Tabla 4: Indicadores fiscales.

Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

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 depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre 2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos, incluidos una mayor transparencia

¹² 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>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Octubre 2020.

¹⁵ 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>

¹⁶ Primicias. (2020, noviembre). El presupuesto del Estado se reducirá en un 10% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-estado-reducira-finanzas-2021/>

en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras.

Adicionalmente, Ecuador negocia la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo con empresa chinas para obtener dos líneas de crédito por un total de USD 2.400 millones. No obstante, la caída en la producción de petróleo constituye una limitante para acceder a estos fondos, ya que Ecuador no dispone del petróleo suficiente para cubrir las nuevas operaciones con China¹⁷. Con el objetivo de inyectar recursos al sector productivo y acelerar la recuperación económica, el gobierno analiza la emisión de un bono productivo en el mercado internacional, con la garantía de organismos multilaterales¹⁸.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁹. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.071 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.375) y Venezuela (22.018).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁰.

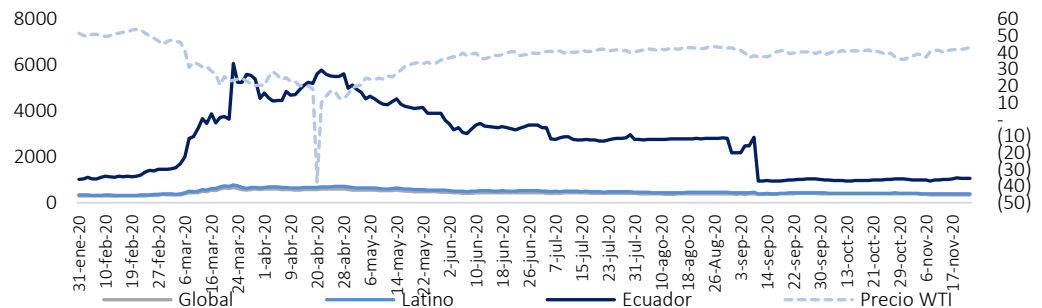


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China²¹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

¹⁷ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

¹⁸ Primicias. (2020, noviembre). *Ecuador analiza emisión de bono productivo, asegura Ministro Pozo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-emision-bono-productivo-ministro/>

¹⁹ 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>

²⁰ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

²¹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

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 y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y previó una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²², por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²³. Por su parte, la OIT previó una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,52%	-0,19%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,50%	-1,60%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,65%	-0,90%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para octubre de 2020²⁴. El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²⁵.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina¹. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica

²² Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

²⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Índice de Precios al Consumidor, octubre 2020.

²⁵ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. En noviembre de 2020 las expectativas de transición presidencial en Estados Unidos junto con el anuncio de una posible vacuna impulsaron al alza los indicadores bursátiles, alcanzando niveles máximos durante el último año.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	septiembre 2020	27.283	0,03%	9,18%
Especies monetarias en circulación	septiembre 2020	17.850	-0,52%	11,23%
Depósitos a la vista	septiembre 2020	9.353	1,10%	5,54%
Liquidez total (M2)	septiembre 2020	60.493	0,68%	9,67%
Captaciones a plazo del sistema financiero	septiembre 2020	33.210	1,21%	10,07%
Colocaciones del sistema financiero	septiembre 2020	44.333	0,03%	1,82%
Reservas internacionales	octubre 2020	5.518	60,26%	34,65%
Reservas bancarias	octubre 2020	7.484	22,77%	77,04%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	noviembre 2020	8,83%	-0,13%	0,15%
Tasa pasiva referencial	noviembre 2020	6,07%	-0,24%	0,02%
Diferencial de tasas de interés	noviembre 2020	2,76%	0,11%	0,13%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

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

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para septiembre de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,31% entre los meses de agosto y septiembre, mientras que los depósitos de ahorro se mantuvieron estables. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para el mes de noviembre. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para septiembre de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en septiembre de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

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 producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en octubre de 2020 cubrió en 72,94% a los pasivos monetarios de la entidad y en 73,72% a las reservas bancarias, situación que representa un riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁵.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos

tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Durante el tercer trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 71% del total, se recuperaron en 7% con respecto al segundo trimestre de 2020 y crecieron en 8% frente al tercer trimestre de 2019, con un incremento en las exportaciones tradicionales, principalmente de banano y cacao, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta septiembre de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-SEPT 2019	ENE-SEPT 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	16.689	14.658
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	6.659	3.750
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	10.031	10.908
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.296	12.292
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	3.207	1.941
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	13.088	10.350
Balanza comercial	59	-478	820	394	2.367
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.451	1.808
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-3.058	558

Tabla 9: 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.

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. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en este sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto de la emergencia sanitaria, el sector manufacturero se vio afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros y el deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

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. Para el año 2009, el sector decreció debido a 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 que se profundizó en 2016, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringió el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitó la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un

crecimiento de 1,50% al cierre de 2019²⁶, evidenciando un mejor desempeño que el promedio de la economía.

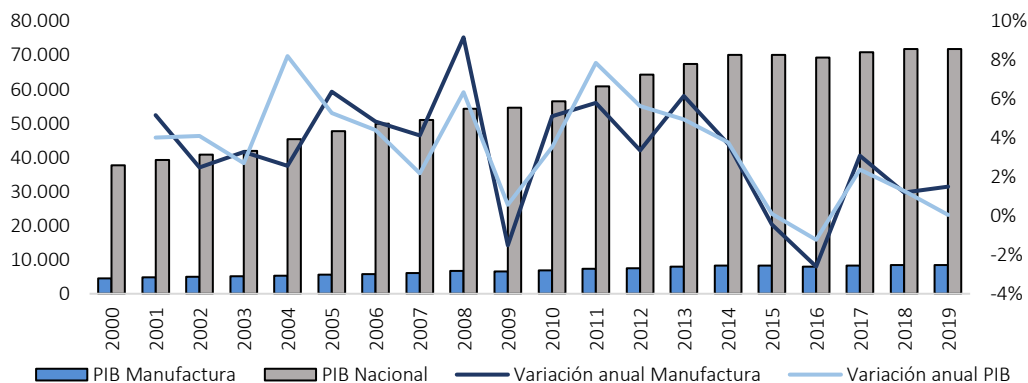


Gráfico 3: Evolución PIB Real (millones USD) y variación anual (%).

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante 2019 el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real del sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019, alcanzando durante el tercer trimestre del 2019 el mejor desempeño de los últimos 5 años. Las industrias manufactureras con mayor dinamismo fueron las de 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%), y fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)²⁷. No obstante, 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). Durante el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019; pero para el segundo trimestre del año el sector manufacturero presentó una caída interanual de 9,83%, en función de la emergencia sanitaria y su efecto sobre la actividad industrial a nivel nacional. No obstante, actividades manufactureras como la industria alimenticia presentaron un crecimiento durante el segundo semestre de 2020, en respuesta a un crecimiento de la demanda interna.

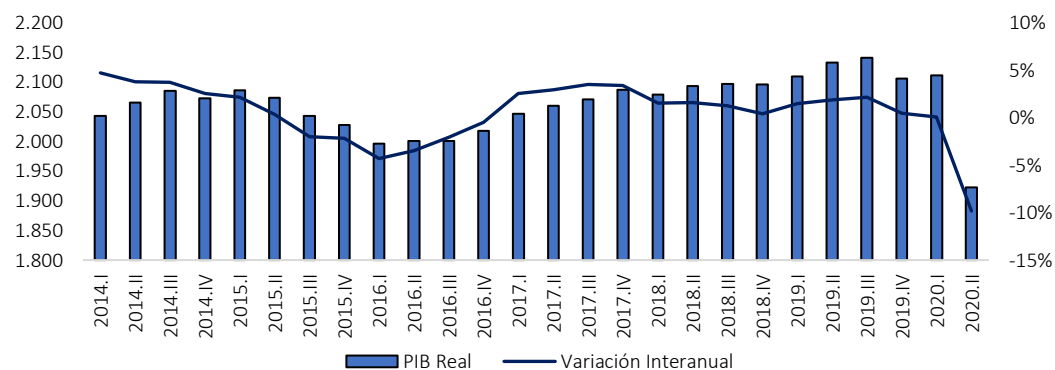


Gráfico 4: Evolución PIB Real Trimestral (millones USD)

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

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. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional, porcentaje que ascendió a 13,84% durante el segundo trimestre de 2020. 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 el primer semestre de 2020²⁸. Se estima que la paralización económica en el país

²⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 111; 2000.I – 2020.II.*

²⁷ BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

²⁸ 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/>

generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones²⁹. De igual manera, la pérdida de dinamismo de las grandes economías de la región, como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, agravó la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro³⁰.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y la reactivación de la industria tras la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las industrias manufactureras alcanzó los 104,90 puntos para septiembre de 2020, con un incremento interanual de 7,59% y una recuperación mensual de 7,83%³¹. Por su parte, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera** para septiembre de 2020 alcanzó un valor de 143,71 puntos, cifra que constituye un incremento de 30,33% frente a septiembre de 2019, y un alza de 11,04% con respecto a agosto de 2020. Tras más de cuatro meses desde que se llevó a cabo la paralización total y parcial de las empresas en respuesta a la pandemia, las industrias se han comenzado a acoplar a la nueva normalidad. Entre estas destaca la industria textil que se ha visto beneficiada con la venta de mascarillas de tela.

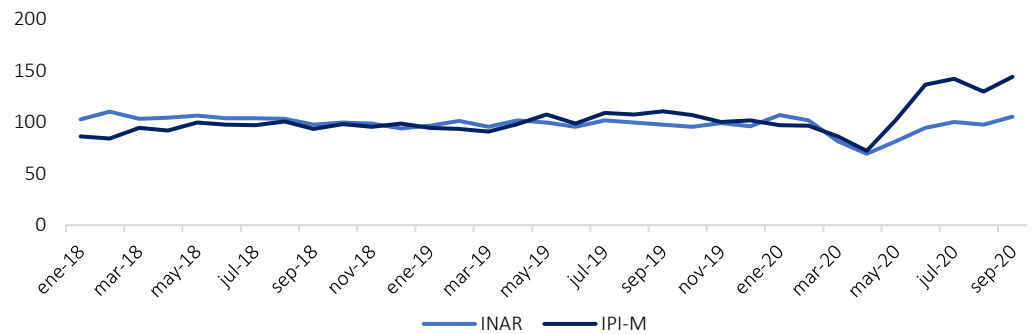


Gráfico 5: Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

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, convirtiéndolo en el tercer generador de empleo, 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 una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. De acuerdo con estimaciones de la Cámara de Industrias, la paralización económica por la emergencia sanitaria podría generar la pérdida de aproximadamente 135 mil empleos en el sector, mientras que las estimaciones del Banco Central del Ecuador señalan una pérdida de 36,70 mil puestos de trabajo en actividades manufactureras entre los meses de marzo y mayo a causa del Covid-19³².

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras para septiembre de 2020 se ubicó en 81,24 puntos, con una caída de 9,76% frente a septiembre de 2019. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea³³, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. El **Índice de Horas Trabajadas** en las industrias manufactureras alcanzó los 79,18 puntos para septiembre de 2020, cifra que representa una caída anual de 11,05%, pero un incremento mensual de 4,80%, en función de la reactivación y normalización de actividades industriales tras la paralización productivo y las medidas de restricción a nivel nacional adoptadas a raíz de la crisis sanitaria. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó los 112,22 puntos en septiembre de 2020, cifra que se mantuvo estable con respecto a septiembre de 2019, y que representa una disminución de 4,16% frente a agosto de 2020, en función de los ajustes realizados por las empresas del sector ante los niveles de operación debido a la emergencia sanitaria.

²⁹ 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/>

³⁰ ONUDI (2020, junio). *América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19?*. <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

³¹ INEC. (2020, septiembre). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³² Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación impacto macroeconómico del Covid-19 en la economía ecuatoriana*.

³³ INEC. (2019, junio). *IPT-IH-IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>

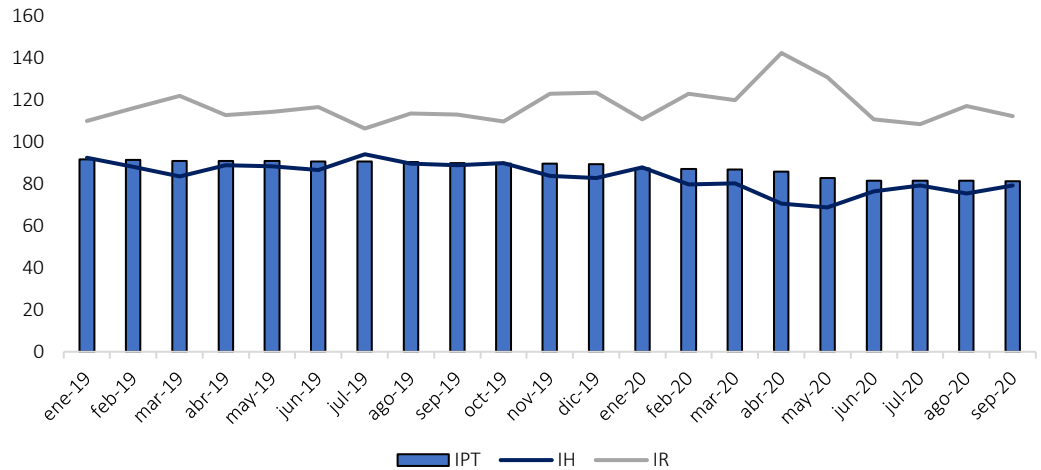


Gráfico 6: índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2020, 12% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 16% demandaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, en comparación con el 9% de las pequeñas y medianas empresas y el 6% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 80% a capital de trabajo, en 5% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y en 3% para operaciones de comercio exterior. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, el 34% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 25% debido a que no existió necesidad de financiamiento, el 23% porque la empresa ya posee un crédito vigente, el 10% debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 3% restante por otros motivos.

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 representa un aumento de USD 250 mil en el monto de crédito otorgado al 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. Entre enero y junio de 2020 el crédito otorgado al sector manufacturero fue de USD 1.878 millones, monto que representa el 16,1% del crédito total otorgado por el sistema financiero y que representa una caída de -12,94% frente al mismo periodo de 2019.

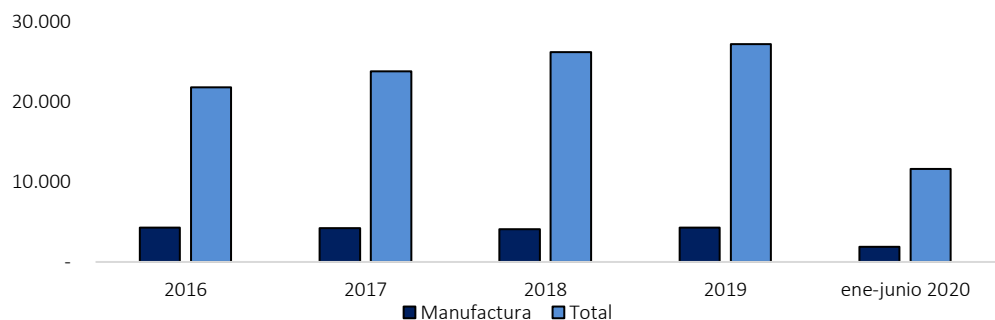


Gráfico 7: Volumen de crédito (millones USD)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En general, 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 disfrutaban 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 requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por 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 74.265 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura y que representan el 8,41% de empresas a nivel nacional. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas³⁴. 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.

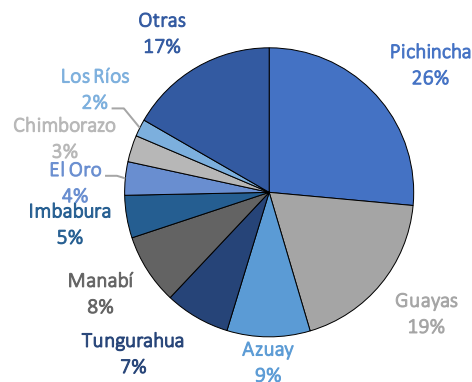


Gráfico 8: Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Décima Segunda 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.

³⁴ INEC. (2020). *Directorio de Empresas 2019*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

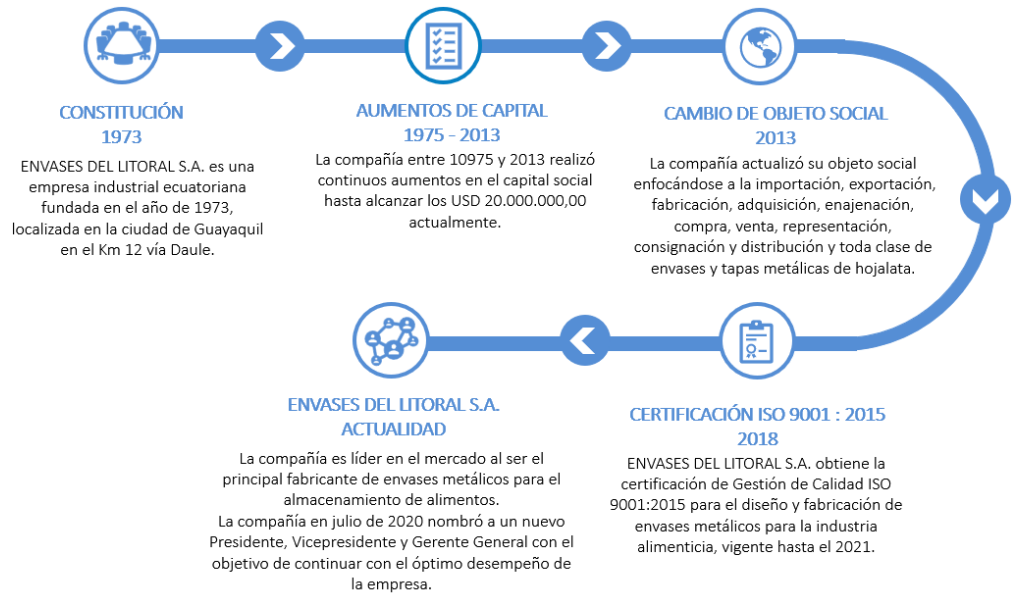


Gráfico 9: Historia de la compañía

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

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

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

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

A la fecha del presente informe, 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.

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

Tabla 10: 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 Simón 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.

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

Tabla 11: 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 realiza de manera anual. Además, cuenta con un plan de sucesión, que establece un planteamiento claro respecto de las líneas de sucesión, tanto de la propiedad, de la dirección y de la gerencia de la empresa.

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

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

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

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 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.

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 humano s como económicos para la gestión de seguridad y salud; Promueve el desarrollo del personal a raves de capacitación, entrenamiento y uso de mejores prácticas para alcanzar la eficacia y eficiencia de los procesos a través de la mejora continua.

La compañía cuenta con 388 empleados a la fecha del presente informe, el 9% superior a los empleados registrado en julio 2020, distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, 116 en el área administrativa, 264 en el área de operaciones y producción y 8 en la alta gerencia. Del total de empleados 16 personas tienen algún tipo de capacidad especial representando el 4% 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.

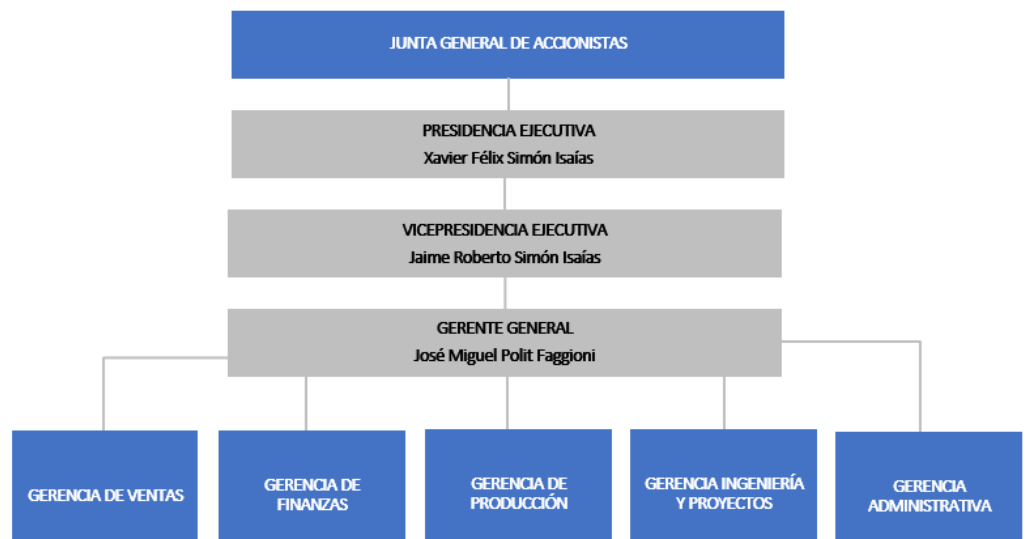


Gráfico 10: Organigrama

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

ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene 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 tomas 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.

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.

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

La principal línea de productos de la compañía. son los envases de hojalata para conservas, los cuales poseen una política ambiental donde el principal objetivo es evitar la contaminación y eliminar los residuos de los procesos.

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

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

La producción 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 es 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 12: Detalle de pólizas de seguros (USD)

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

CLIENTES

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

CLIENTES NACIONALES	OCTUBRE 2020
	Actual
Salica del Ecuador S.A.	18%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	10%
Técnica y Comercio de la Pesca C.A.	11%
Negocios Industriales Real NIRSA S.A.	14%
Varios menores	47%
Total	100%

Tabla 13: Principales clientes nacionales(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 S.A. orientando el 80% de su adquisición de materia prima a Alemania por calidad, precio y servicio, el resto de la materia prima se importa de España y Estados Unidos. La relación con los proveedores alemanes no

solamente es de cliente, sino de aliado tecnológico, alianzas que han permitido enormes mejoras en los procesos.

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

PROVEEDORES	OCTUBRE 2020
	Actual
Thyssenkrupp Rasselstein	37%
Steeforce	15%
Compañía Siderúrgica Nacional S.A.	11%
Varios menores	37%
Total	100%

Tabla 14: 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.

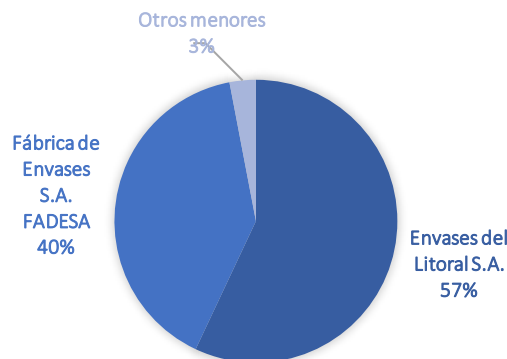


Gráfico 11: Principales Competidores.

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 12: 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 octubre

de 2020 se incrementó las exportaciones, alcanzando el 81% del total de las ventas, mientras que el restante 19% se comercializó en el mercado local.

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 de largo plazo y por ende una fidelización.

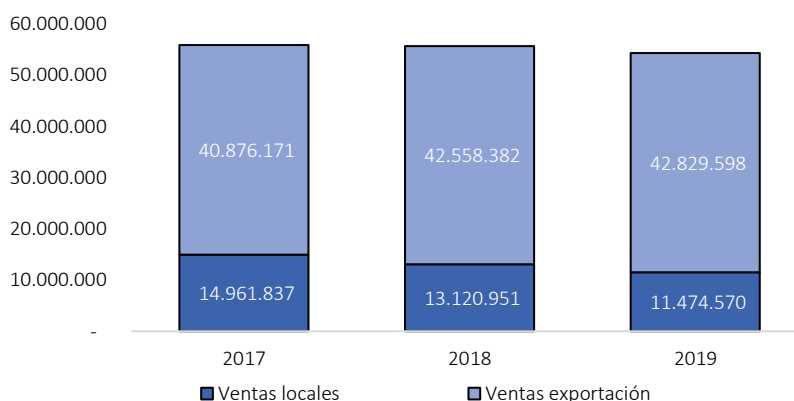


Gráfico 13: Composición de ventas (USD)
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el periodo interanual se evidenció un crecimiento en los ingresos del 16,25%, al pasar de USD 47,67 millones en octubre de 2019 a USD 55,42 millones en octubre 2020, debido al incremento en las exportaciones, principalmente a nuevas exportaciones realizadas a Starkist Samoa CO. en Samoa Americana y por otro lado, aumentó la demanda local debido a la incorporación de Servietrra S.A. al portafolio de clientes nacionales, empresa dedicada a la pesca, extracción, industrialización y comercialización de productos del mar. El cambio alimenticio que se ha dado, producto de la actual pandemia, ha hecho que el consumidor prefiera la compra de enlatados como atún, sardina, vegetales y frutas, siendo de importante beneficio para la compañía, en la actual crisis sanitaria.

Si bien la emergencia sanitaria por la cual atraviesa el país actualmente ha limitado la producción y comercialización de los productos de ENVASES DE LITORAL S.A., la demanda local y del exterior fue creciente a partir de septiembre de 2020, superando incluso en las ventas históricas de la compañía desde el año 2008, en el caso puntual de octubre 2020, manteniendo una importante participación en el mercado global, liderando con el 57% del total.

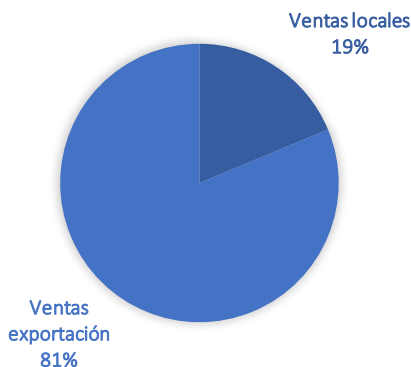


Gráfico 14: Composición de ventas a octubre 2020
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La principal línea de producto son los envases de dos piezas, que aportaron con USD 30,14 millones con ventas de 8.480.680 cajas de 48 unidades cada una, registrando un precio promedio de USD 3,55, seguido por la línea de tapas abre fácil que representó el 19% de las ventas a octubre 2020. Es evidente que la compañía, por estrategia comercial, se ha enfocado en las dos primeras líneas de producto, obteniendo resultados positivos.

Las proyecciones de ingresos para el 2020 estiman crecer en un 13% frente a los reflejados en el 2019, tomando en cuenta que hasta octubre de 2020 la ventas crecieron en el 16% y se prevé se mantenga similar tendencia creciente hasta el cierre del 2020, por lo que en un escenario conservado se estima un crecimiento del 13%, dadas 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, antes explicado. Por otro lado, parte de la estrategia comercial es incrementar la presencia en países en los que la compañía no exporta directamente los producto con el objetivo de aumentar la participación en el mercado y consecuentemente, el crecimiento de la compañía.

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. Comportamiento que se mantiene en el comparativo interanual, totalizando un costo de ventas por USD 42,25 millones, que representó el 76,24% de las ventas totales al cierre de octubre 2020, un marginal incrementó frente octubre del 2019 (0,41%). 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 y se estima que vaya reduciendo debido a la implementación de un control en el ahorro y austeridad de gastos y costos operativos de la compañía.

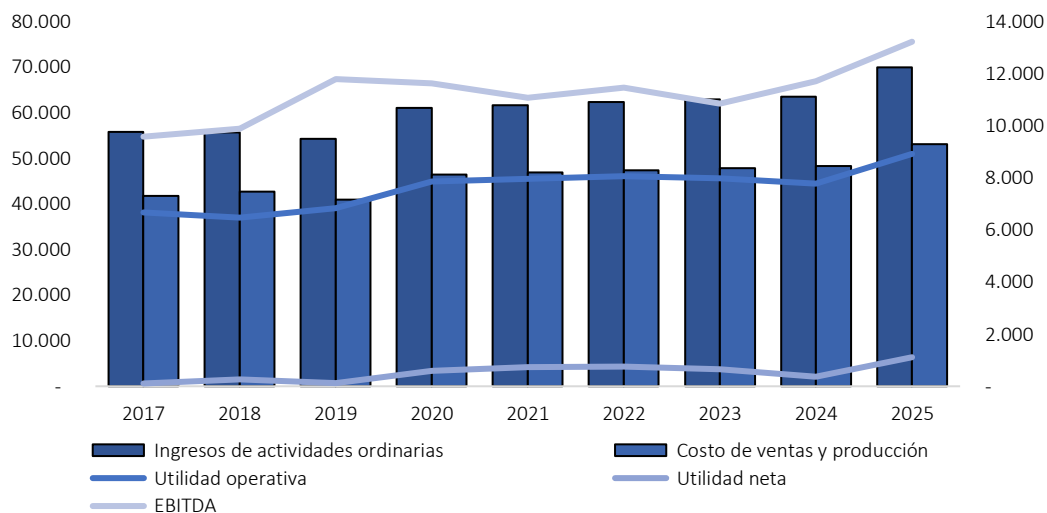


Gráfico 15: Estado de Resultados.
Fuente: ENVASSES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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 octubre de 2020, la relación porcentual tuvo una marginal reducción, alcanzado el 23,76% producto del comportamiento del costo de ventas en este periodo.

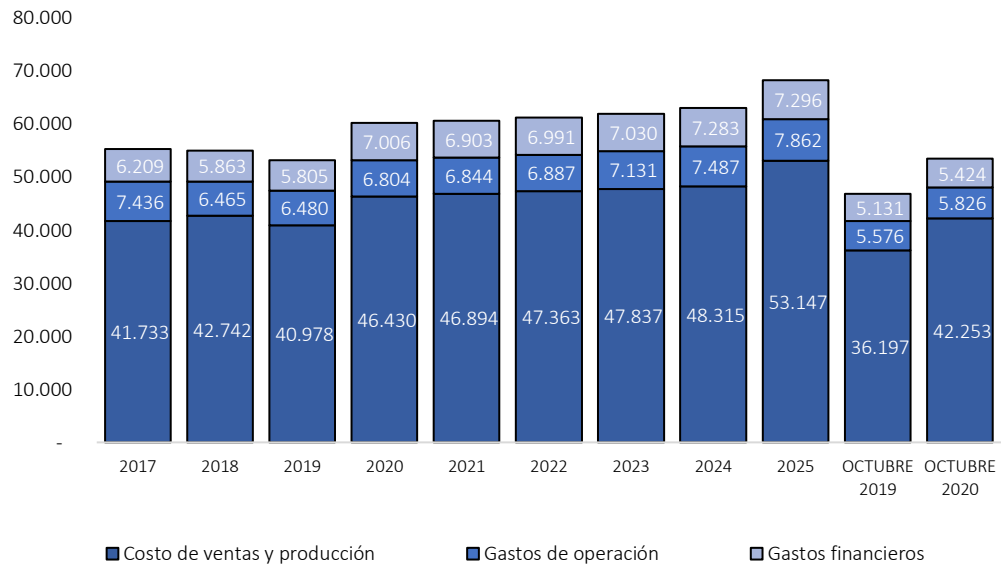


Gráfico 16: Evolución de costo y gastos de operación (miles USD)
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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 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 al 2018, manteniendo la relación porcentual sobre las ventas, siendo del 12% para el 2019. Para octubre 2020 los gastos de operación se mantuvieron en valores similares frente octubre 2019, pero la relación porcentual sobre los ingresos se mantuvo similar al reflejado en el 2019 (11%). Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos y salarios, honorarios profesionales e impuestos y contribuciones. En función del comportamiento registrado hasta octubre 2020, se estima que los gastos operativos de la compañía alcanzarán los USD 6,81 millones y que se mantendrán estables durante 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. 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. Para octubre de 2020 registró un EBITDA de USD 10,73 millones, manteniendo similar comportando al evidenciado al cierre del 2019.

ENVASES DEL LITORAL S.A. en sus gastos financieros, presentó 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. Estos rubros decrecieron 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 octubre de 2020 los gastos financieros presentaron un crecimiento marginal frente octubre de 2019 y llegó a representar el 9,79% sobre las ventas. Dicho incremento fue causado por la aprobación y colocación de valores de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones. Se prevé un incremento en los gastos financieros al cierre del 2020 producto de la culminación de la colocación de los valores de la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones y un nuevo programa de papel comercial, recursos destinados para capital de trabajo. Se prevé una tendencia estable en los gastos financieros entre el 2020 y 2025 debido al mis del financiamiento.

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 y las características de la industria, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales propias de la operación y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 31 de octubre de 2020, el 95,38% 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 disminuyó a 36,81% para octubre de 2020, cuando el activo total totalizó USD 142,45 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 estable mientras se encuentre vigente la emisión en análisis.

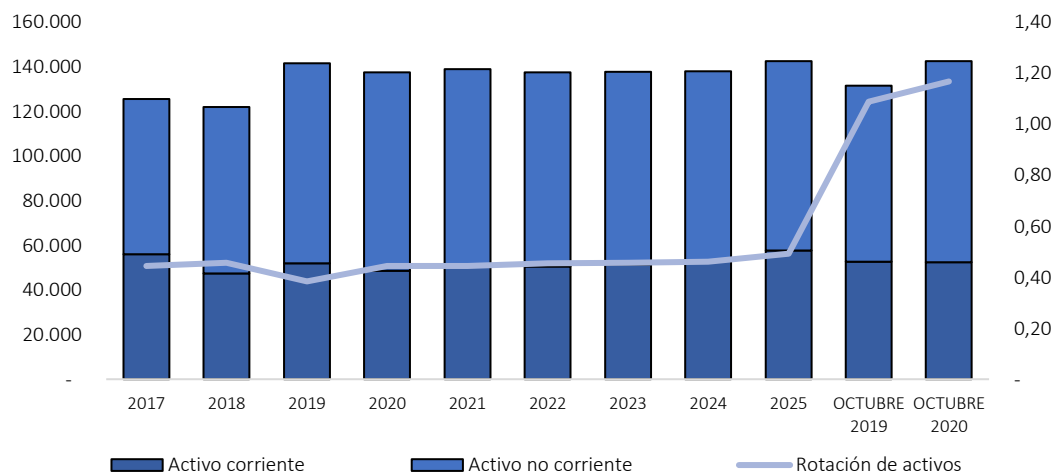


Gráfico 17: Evolución del activo.

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

Al cierre de 2019 los activos totales crecieron en un 16,10% frente el 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 octubre de 2020 los activos totales crecieron en un 8,34% frente octubre 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 debido a la recaudación de cartera estimada hasta finalizar el periodo.

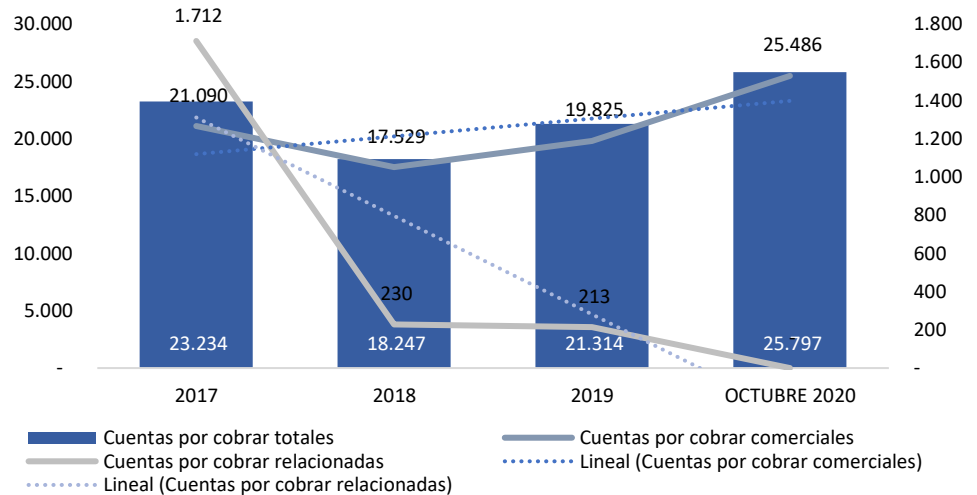


Gráfico 18: Evolución de las cuentas por cobrar (miles USD).
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Las cuentas por cobrar en general registraron un decrecimiento entre el 2017 y 2018 producto de menores ventas a crédito realizadas, mientras que entre el 2018 y octubre 2020 se evidenció un crecimiento constante, al pasar de USD 18,25 millones en 2018 a USD 25,80 millones en octubre 2020 debido al incremento en las ventas, principalmente al exterior, que generó mayores ventas a crédito y por ende un incremento en la cartera comercial. Las cuentas por cobrar comerciales decrecieron entre el 2017 y 2018 en el 17% producto de menores ventas a crédito en el mercado local y a una mayor recuperación de cartera, a partir del 2018, la cartera comercial presentó un aumento constante al pasar de USD 17,53 millones en 2018 a USD 25,49 millones en octubre 2020, dicho incremento tiene relación con el aumento constante de las ventas al mercado del exterior, que se ofrecen mayores términos de crédito. Para octubre 2020 la cartera corriente asciende a USD 14,47 millones, el 54% superior a la registrada para el 2019 y representó el 57% de la cartera total, por otro lado, la cartera vencida mayor de 121 días fue de USD 5,23 millones, creció el 23% frente al 2019, esto supone un mayor deterioro de la cartera como consecuencia de la actual crisis sanitaria que atraviesa el país. 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 establecido en la NIIF 9, estima que no existirá una pérdida importante, por lo que se registró una provisión para cuentas de difícil cobro por USD 2,55 millones para octubre de 2020, con una cobertura del 10% de la cartera comercial total y del 49% sobre la cartera vencida mayor de 121 días, mitigando de cierta manera el riesgo de pérdida.

ANTIGÜEDAD	2019	PARTICIPACIÓN	OCTUBRE 2020	PARTICIPACIÓN
	miles USD	%	miles USD	%
Por vencer	9.390	47%	14.466	57%
De 0 a 30 días	2.961	15%	2.999	12%
De 31 a 60 días	987	5%	1.296	5%
De 61 a 90 días	1.071	5%	1.085	4%
De 91 a 120 días	1.159	6%	407	2%
Mayor a 120 días	4.257	21%	5.234	21%
Total	19.825	100%	25.486	100%

Tabla 15: Antigüedad de cartera.
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, las cuentas por cobrar con partes relacionadas registraron una tendencia decreciente entre el 2017 y octubre 2020 al pasar de USD 1,71 millones a cero, respectivamente, evidenciando un cumplimiento oportuno de las obligaciones entre relacionadas.

Los inventarios demostraron estabilidad entre el 2017 y 2019, manteniendo niveles de USD 25,00 millones aproximadamente, mientras que para octubre 2020 decrecieron en 6,26% en relación con el cierre del 2019, dicho decremento se dio en materia prima principalmente hojalata electrolítica para la producción de envases, debido a un menor abastecimiento. Dicha baja en los inventarios al octubre 2020 obedece a una

mayor rotación de inventarios dado la creciente demanda de los productos que comercializa la compañía. Se estima que para el cierre del 2020 los inventarios alcancen los USD 22,05 millones y un nuevo abastecimiento de materia prima para el 2021. Coherente con el comportamiento de los inventarios, los días de inventarios fueron estables entre el 2017 y 2019 y decrecieron para octubre 2020 alcanzando los 159 días por lo soportaría una operación de aproximadamente 5 meses.

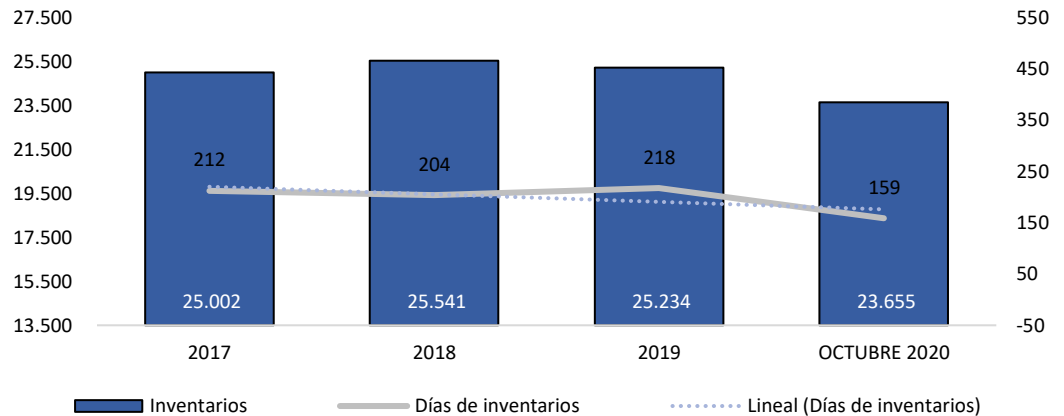


Gráfico 19: Evolución del inventario (miles USD).
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

La propiedad planta y equipo registró una tendencia creciente entre el 2017 y 2019, la pasar de USD 81,74 millones a USD 107,33 millones respectivamente. Un mayor incremento se evidenció entre el 2018 y 2019 por USD 17,85 millones producto de la adquisición de maquinarias, instalaciones y equipos para las plantas de producción por un monto de USD 7,34 millones y por revalorizaciones por USD 7,30 millones. Para octubre del 2020 la propiedad planta y equipo se incrementó en USD 3,14 millones frente al cierre del 2019.

En términos generales, para octubre 2020, el activo total fue financiado en un 31% con fondos propios, mientras que el 69% restante son recursos de terceros a través de entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, ENVASES DEL LITORAL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, créditos bancarios con entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de octubre de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 97,05% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 51,34% del pasivo corriente sobre el pasivo total, que frente a los activos corrientes la compañía cuenta con la liquidez adecuada.

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 19,47% enfocado en el incremento de los pasivos corrientes como no corrientes por mayores créditos otorgados por entidades financieras, recursos destinados para capital de trabajo, principalmente para la adquisición de propiedad planta y equipo antes explicada. Para octubre de 2020 el pasivo total presentó valores similares frente al cierre del 2019, totalizando USD 98,41 millones e igual composición entre el pasivo corriente y no corrientes, representados el 51,41% y 48,59% respectivamente.

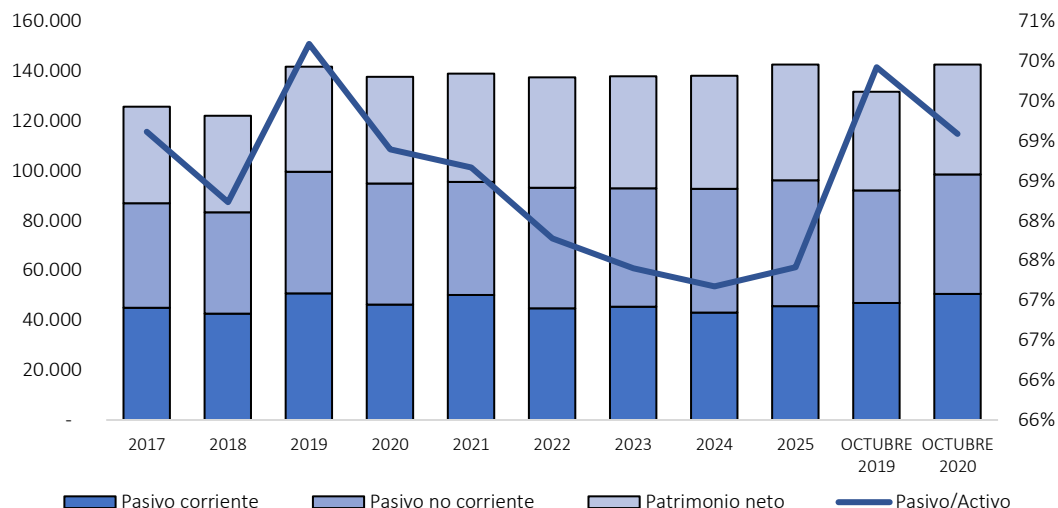


Gráfico 20: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, por la colocación de USD 12,00 millones provenientes de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones, lo que impulsará al alza el pasivo de largo plazo y USD 3,00 millones mediante la colocación del Cuarto Programa de Papel Comercial, en proceso de aprobación por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; 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 67% en 2025.

Históricamente ENVASES DEL LITORAL S.A. ha financiado sus operaciones con endeudamiento con costo principalmente a través con entidades financieras. Las obligaciones financieras presentaron fluctuantes entre el 2017 y octubre 2020. Para el 2019 alcanzó los USD 81,08 millones, el 22% superior la cierre del 2018, concentrándose en obligaciones con entidades financieras con el 59% de participación sobre el endeudamiento total, mientras de las obligaciones con el Mercado de Valores representaron el 41%. Para octubre de 2020, las obligaciones financieras no presentaron variaciones, sin embargo, la composición del endeudamiento con costo se concentró mayoritariamente con entidades financieras con el 61%, mientras que con el Mercado de Valores fue de 39%.

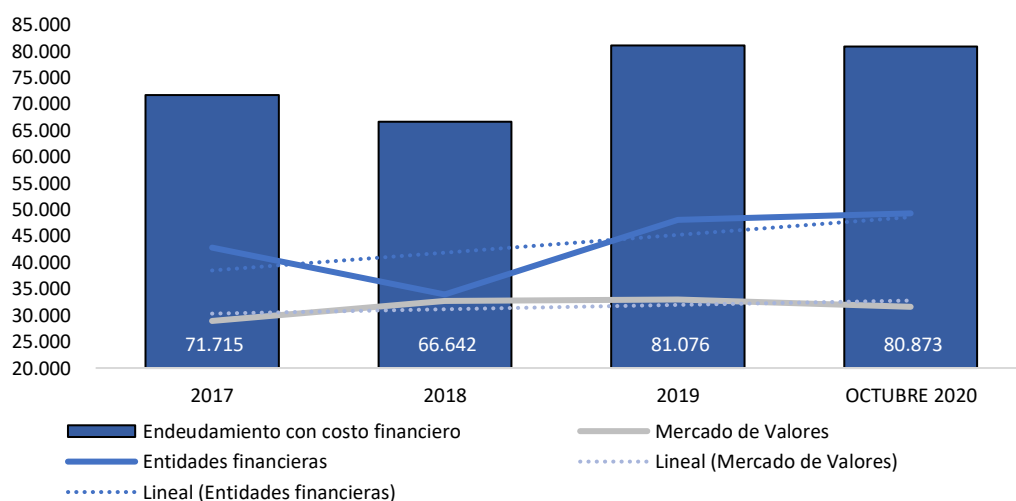


Gráfico 21: Evolución del endeudamiento con costo (miles USD).
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Para el cierre del 2020, se estima que el comportamiento del endeudamiento con costo financiero sea similar al evidenciado hasta octubre 2020 y para el periodo de vigencia de la emisión se estima que la compañía

contraiga nuevas obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores para mantener la continuidad de las operaciones de la compañía.

Por otro lado, el nivel de apalancamiento operativo fue creciente entre el 2017 y 2019. Las cuentas por pagar comerciales pasaron de USD 11,19 millones en 2017 a USD 15,62 millones en 2019 producto nuevas relaciones comerciales con proveedores del exterior para la compra de materia prima, principalmente hojalata electrolítica, barnices y solventes. Al cierre de octubre de 2020, las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en 6,34%, totalizando USD 14,63 millones.

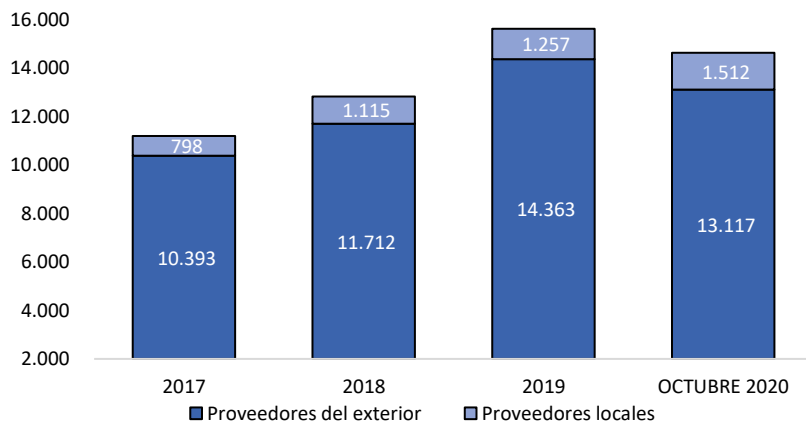


Gráfico 22: Evolución del apalancamiento operativo (miles USD).
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

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 Steel Force con obligaciones pendientes de pago por USD 4,26 millones y USD 2,72 millones respectivamente. El total de las cuentas por pagar no registraron vencimientos y se encuentra al corriente con dichas obligaciones. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 137 al cierre de 2019 y de 104 para octubre 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 al cierre del 2019, sin embargo, al cierre de octubre 2020 los días de recuperación de cartera fueron mayores a los días de pago como consecuencia de la actual crisis sanitaria que obligó a la compañía a extender los plazos de cobro a sus clientes.

El patrimonio entre el 2017 y 2019 registró estabilidad siendo superior a los USD 38 millones. La cuenta más representativa del patrimonio es el 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 octubre de 2020, el patrimonio presentó una alza marginal del 4,39% con relación al cierre del 2019, siendo el principal incremento los resultados del ejercicio por USD 1,74 millones, las demás cuentas permanecieron en valores similares.

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 2025.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Tercer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00000461	5.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003526	5.000.000	Cancelado

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Décima Quinta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680	12.000.000	Vigente
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005036	12.000.000	Vigente
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00007085	12.000.000	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813	10.000.000	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.0001738	8.000.000	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0005721	6.000.000	Vigente
Novena Emisión de Obligaciones	2014	SCV-INMV-DNAR-14-30258	14.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2014	SC-INMV-DNFCDN-DNAYR-14-738	8.000.000	Cancelada

Tabla 16: 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 Programa de Papel Comercial	16	18	5.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	30	24	5.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial II Colocación	169	58	4.637.900
Segundo Programa de Papel Comercial III Colocación	99	13	2.636.610
Décima Quinta Emisión de Obligaciones	121	12	5.261.598
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	133	50	12.000.000
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	61	40	12.000.000
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	95	33	10.000.000
Décima Primera Emisión de Obligaciones	1	29	8.000.000
Décima Emisión de Obligaciones	60	31	6.000.000
Novena Emisión de Obligaciones	527	45	14.000.000

Tabla 17: 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

Con fecha 17 de agosto de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó la Décima Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 10.000.000,00 en dos clases.

Con fecha 19 de octubre de 2017 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813 e inscrita el 20 de octubre de 2017 con inscripción N° 2017.G.02.002124.

El agente colocador vendió la totalidad de los cupones en un día con un total de 29 liquidaciones.

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.

DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto de la emisión	Hasta USD 10.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	L	1.469.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	M	8.475.441	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					

DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 30% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas y repuestos y sus respectivas nacionalizaciones.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 – Obligaciones. ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación 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.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Tabla 18: Características del instrumento

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

Con corte 31 de octubre de 2020, el saldo de capital por pagar fue de USD 4.781.303 dividido en dos clases.

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
26/1/2018	1.469	92	29	121	1.377
26/4/2018	1.377	92	28	119	1.285
26/7/2018	1.285	92	26	118	1.194
26/10/2018	1.194	92	24	116	1.102
26/1/2019	1.102	92	22	114	1.010
26/4/2019	1.010	92	20	112	918
26/7/2019	918	92	18	110	826
26/10/2019	826	92	17	108	735
26/1/2020	735	92	15	107	643
26/4/2020	643	92	13	105	551
26/7/2020	551	92	11	103	459
26/10/2020	459	92	9	101	367
26/1/2021	367	92	7	99	275
26/4/2021	275	92	6	97	184
26/7/2021	184	92	4	95	92
26/10/2021	92	92	2	94	-

Tabla 19: Amortización Clase L (miles USD)

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

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
26/1/2018	8.475	424	170	593	8.052
26/4/2018	8.052	424	161	585	7.628
26/7/2018	7.628	424	153	576	7.204
26/10/2018	7.204	424	144	568	6.780
26/1/2019	6.780	424	136	559	6.357
26/4/2019	6.357	424	127	551	5.933
26/7/2019	5.933	424	119	542	5.509

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
26/10/2019	5.509	424	110	534	5.085
26/1/2020	5.085	424	102	525	4.661
26/4/2020	4.661	424	93	517	4.238
26/7/2020	4.238	424	85	509	3.814
26/10/2020	3.814	424	76	500	3.390
26/1/2021	3.390	424	68	492	2.966
26/4/2021	2.966	424	59	483	2.543
26/7/2021	2.543	424	51	475	2.119
26/10/2021	2.119	424	42	466	1.695
26/1/2022	1.695	424	34	458	1.271
26/4/2022	1.271	424	25	449	848
26/7/2022	848	424	17	441	424
26/10/2022	424	424	8	432	0

Tabla 20: Amortización Clase M (miles 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 Décima Segunda 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.10 y 11, del 26 de abril y 26 de julio del 2020, respectivamente.
- Que el valor del cupón de capital No.10 y 11 se haga en un solo pago a 1 año plazo desde la fecha de vencimiento del cupón, es decir el 26 de abril del 2021 y el 26 de 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
26/1/2018	1.469	92	29	121	1.377
26/4/2018	1.377	92	28	119	1.285
26/7/2018	1.285	92	26	118	1.194
26/10/2018	1.194	92	24	116	1.102
26/1/2019	1.102	92	22	114	1.010
26/4/2019	1.010	92	20	112	918
26/7/2019	918	92	18	110	826
26/10/2019	826	92	17	108	735
26/1/2020	735	92	15	107	643
26/4/2020	643	-	13	13	643
26/7/2020	643	-	13	13	643
26/10/2020	643	92	13	105	551
26/1/2021	551	92	11	103	459
26/4/2021	459	184	9	193	275
26/7/2021	275	184	6	189	92
26/10/2021	92	92	2	94	-

Tabla 21: Amortización Clase L (miles USD)

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

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
26/1/2018	8.531	427	171	597	8.104
26/4/2018	8.104	427	162	589	7.678
26/7/2018	7.678	427	154	580	7.251
26/10/2018	7.251	427	145	572	6.825
26/1/2019	6.825	427	136	563	6.398
26/4/2019	6.398	427	128	555	5.972
26/7/2019	5.972	427	119	546	5.545
26/10/2019	5.545	427	111	537	5.119
26/1/2020	5.119	427	102	529	4.692
26/4/2020	4.692	-	94	94	4.692
26/7/2020	4.692	-	94	94	4.692
26/10/2020	4.692	427	94	520	4.266
26/1/2021	4.266	427	85	512	3.839

26/4/2021	3.839	853	77	930	2.986
26/7/2021	2.986	853	60	913	2.133
26/10/2021	2.133	427	43	469	1.706
26/1/2022	1.706	427	34	461	1.280
26/4/2022	1.280	427	26	452	853
26/7/2022	853	427	17	444	427
26/10/2022	427	427	9	435	-

Tabla 22: Amortización Clase M (miles USD)

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

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, 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, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	El índice de liquidez semestral fue de 1,04	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	La relación de activos reales sobre pasivos totales, al 31 de octubre de 2020, fue de 1,60	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora	No se ha repartido dividendos	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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.	Con fecha 31 de octubre de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 46,14 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 36,92 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa	CUMPLE

Tabla 23: Cumplimiento garantías y resguardos.

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

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	Para octubre de 2020, la relación entre pasivos afectos al pago de intereses y activos de la empresa fue de 57%.	CUMPLE

Tabla 24: Cumplimiento límite de endeudamiento.

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

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el contrato de Emisión no presentó inconsistencias desde el punto de vista legal. Del total del monto autorizado de la emisión, se ha colocado el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales 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.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 142,45 millones, de los cuales USD 78,53 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 31 de octubre 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”.

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO
	USD
Activo Total (USD)	142.446.700
(-) Activos o impuestos diferidos	205.096
(-) Activos gravados.	63.658.024
Inventarios	10.640.082
Maquinaria y equipos	27.823.587
Terrenos	25.194.355
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	56.028
Total activos depurados	78.527.552
Activos depurados / Obligaciones en circulación	2,42

Tabla 25: Activos depurados (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 31 de octubre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 78,52 millones y una cobertura de 2,42 veces sobre el saldo de las emisiones en circulación, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de octubre 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 0,70 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 Segunda Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 36,77% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2020 y el 73,53% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Patrimonio	44.037.952
200% patrimonio	88.075.904
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	32.383.297
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	32.383.297
Total emisiones/200% patrimonio	36,77%

Tabla 26: 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 económica, lo que repercutió en los cambios alimenticios de la población, tendiendo a un mayor consumo de enlatados como atún, sardinas, vegetales y frutas. Además, el gasto de los hogares se ha enfocado en la compra de enlatados por ser no perecibles, con un impacto positivo sobre las ventas, lo cual ya se ve evidenciado en los ingresos a octubre 2020 que presentaron un incremento (16,25%) respecto a su comparación interanual. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un crecimiento del 13% en las ventas al cierre de 2020, y del 1% a partir del 2021 que se mantendrá hasta el 2025. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento estable entre diciembre de 2019 y octubre de 2020, por lo cual se prevé una participación de 76% para el 2020 – 2025, 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 por el aumento en los ingresos y mayores plazos de pago otorgados a clientes, en función de la menor liquidez circulante por lo tanto, se prevé 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 la colocación de los valores de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones y del Cuarto Programa de Papel Comercial permitirán incrementar el financiamiento a clientes, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que habrá aprovisionamiento de inventarios similar la histórico. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, ya que ya se evidenció un crecimiento de la compañía a octubre 2020. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	13%	1%	1%	1%	1%	1%
Costo de ventas y producción	75%	77%	75%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar (CP)	38%	31%	37%	35%	34%	36%	37%	37%	37%
Provisiones	8%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Inventarios	59%	57%	60%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Cuentas por Pagar (CP)	27%	30%	38%	35%	35%	35%	35%	35%	35%

Tabla 27: 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	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,24	1,11	1,03	1,05	1,02	1,13	1,14	1,24	1,27
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,52	0,51	0,51	0,49	0,52	0,48	0,49	0,46	0,47
Pasivos Totales / Activos Totales	0,69	0,68	0,70	0,69	0,69	0,68	0,67	0,67	0,67
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,83	0,80	0,82	0,81	0,81	0,79	0,78	0,77	0,76
Deuda LP / Activos Totales	0,31	0,32	0,34	0,34	0,32	0,34	0,33	0,35	0,34
EBITDA / Gastos Financieros	1,54	1,68	2,03	1,66	1,60	1,64	1,54	1,61	1,81
Utilidad Operacional / Ventas	0,12	0,12	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,13
Margen Bruto / Ventas	0,25	0,23	0,25	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Utilidad Neta / Patrimonio	0,00	0,01	0,00	0,01	0,02	0,02	0,06	0,01	0,02

Tabla 28: Índices financieros reales y proyectados.

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

LIQUIDEZ

ENVASES DEL LITORAL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por las cuentas por cobrar e inventarios. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,11 en el 2018 a 1,03 en el 2019, debido, por un lado, a la disminución en cuentas por cobrar y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo por mayor deuda bancaria. Para el 2020 se podría dar una recuperación a niveles de liquidez alcanzando el 1,05 debido al comportamiento del mercado impactando en las cuentas por cobrar, 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 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 representó cerca del 70% de los activos, lo que señala que existe una autonomía financiera y una estructura de financiamiento adecuada, 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 Cuarto Programa de Papel Comercial, y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1,75 veces en promedio anual sobre los gastos financieros, evidenciando que la compañía tiene un alto nivel de eficiencia operativa, la cual se proyectará estable en el periodo comprendido entre 2020 y 2025, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de las obligaciones en general.

RENTABILIDAD

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 24% 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%.

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	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	17.935	12.471	16.990	10.777	13.377	15.977	18.577	13.400	13.000	18.135	15.231
Obligaciones emitidas CP	14.398	15.029	16.352	18.579	19.962	10.450	8.049	10.437	11.400	16.170	18.989
Obligaciones con entidades financieras LP	24.864	21.460	31.109	35.332	34.954	31.977	26.400	26.000	26.000	26.762	34.065
Obligaciones emitidas LP	14.518	17.681	16.625	11.956	9.079	14.786	19.337	21.650	22.150	17.702	12.589
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.283	715	1.009	543	1.648	1.367	1.502	1.183	2.114	893	476
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	68.432	65.927	80.067	76.101	75.725	71.823	70.861	70.304	70.436	77.875	80.397

Tabla 29: 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 fluctuaciones de la deuda neta entre el 2017 y 2019, dichas fluctuaciones obedecen a las variaciones de las obligaciones con el Mercado de Valores principalmente. Para 2020 se evidencia un incremento en la deuda neta producto de la colocación de la Décima Quinta Emisión de Obligaciones y Cuarto Programa de Papel Comercial; no obstante, para los siguientes años la deuda neta se proyecta fluctuante en función de la emisión de nuevas obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras que le permitirá financiar las operaciones como se ha evidenciado históricamente.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	68.432	65.927	80.067	76.101	75.725	71.823	70.861	70.304	70.436	77.875	80.397
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.062)	8.394	6.130	7.280	2.554	6.122	3.229	2.872	4.231	(397)	958
Necesidad Operativa de Fondos	34.527	28.881	28.989	29.335	31.030	29.540	30.465	31.736	32.448	33.960	33.216
Años de Pago con EBITDA (APE)	7,1	6,7	6,8	6,5	6,8	6,3	6,5	6,0	5,3	11,0	6,2
Años de Pago con FLE (APF)	-	7,9	13,1	10,5	29,7	11,7	21,9	24,5	16,6	-	83,9
Servicio de Deuda (SD)	34.950	37.481	32.297	39.805	34.612	38.963	31.955	32.726	29.018	5.264	40.337
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,27	0,26	0,37	0,29	0,32	0,29	0,34	0,36	0,46	1,12	0,27

Tabla 30: Evolución de indicadores.

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

Los indicadores demuestran que la deuda es cancelable con EBITDA en un plazo de alrededor de 6,5 años y con flujo libre de efectivo más de 10 años, lo que se puede entender como razonable, de acuerdo con el comportamiento histórico.

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

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

La razón de cobertura demuestra que un porcentaje del alrededor del 37% aproximadamente del servicio de la deuda podría pagarse con la generación de flujo proveniente de las utilidades operativas y la depreciación y se estima se mantenga estable para el periodo proyectado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Segunda 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	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	125.646	121.980	141.618	137.522	138.890	137.383	137.809	137.958	142.394	131.475	142.447
ACTIVO CORRIENTE	55.932	47.423	51.998	48.610	50.898	50.546	51.563	53.333	57.697	52.706	52.436
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.283	715	1.009	543	1.648	1.367	1.502	1.183	2.114	893	476
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	21.090	17.529	19.825	22.299	22.596	22.435	23.289	23.522	24.476	21.596	25.486
Inventarios	24.628	24.178	24.784	22.054	23.213	23.445	23.679	24.882	26.308	22.498	22.358
Inversiones temporales CP	3.739	687	3.776	514	519	524	529	1.284	2.497	3.730	740
ACTIVO NO CORRIENTE	69.713	74.558	89.620	88.912	87.992	86.838	86.246	84.625	84.697	78.769	90.011
Propiedades, planta y equipo	81.735	89.479	107.332	110.479	112.689	114.942	117.241	119.586	123.978	76.837	110.474
Terrenos	10.113	10.917	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	12.024	-	12.024
Propiedad de inversión	912	1.097	736	700	665	631	600	570	541	739	722
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	118	75	60	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO	86.832	83.225	99.430	94.737	95.369	93.114	92.879	92.671	95.992	91.923	98.409
PASIVO CORRIENTE	44.984	42.625	50.697	46.300	50.013	44.830	45.393	43.009	45.529	46.921	50.593
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	11.191	12.826	15.619	15.018	14.779	16.340	16.504	16.669	18.336	10.134	14.629
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	520	458	208	3	0	0	0	0	0	411	9
Obligaciones con entidades financieras CP	17.935	12.471	16.990	10.777	13.377	15.977	18.577	13.400	13.000	18.135	15.231
Obligaciones emitidas CP	14.398	15.029	16.352	18.579	19.962	10.450	8.049	10.437	11.400	16.170	18.989
PASIVO NO CORRIENTE	41.848	40.600	48.734	48.438	45.356	48.284	47.486	49.661	50.463	45.002	47.815
Obligaciones con entidades financieras LP	24.864	21.460	31.109	35.332	34.954	31.977	26.400	26.000	26.000	26.762	34.065
Obligaciones emitidas LP	14.518	17.681	16.625	11.956	9.079	14.786	19.337	21.650	22.150	17.702	12.589
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.466	1.459	1.000	1.150	1.323	1.521	1.749	2.011	2.313	538	1.162
PATRIMONIO NETO	38.814	38.756	42.188	42.785	43.521	44.270	44.930	45.287	46.402	39.552	44.038
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	145	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	6.644	6.644	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	6.644	9.890
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	131	75	186	783	1.519	2.268	2.928	3.285	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	108	269	111	597	736	749	661	356	1.115	797	1.850

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	55.838	55.679	54.304	61.092	61.703	62.320	62.943	63.573	69.930	47.673	55.422
Costo de ventas y producción	41.733	42.742	40.978	46.430	46.894	47.363	47.837	48.315	53.147	36.197	42.253
Margen bruto	14.105	12.938	13.326	14.662	14.809	14.957	15.106	15.257	16.783	11.476	13.169
(-) Gastos de administración	(7.436)	(6.465)	(6.480)	(6.804)	(6.844)	(6.887)	(7.131)	(7.487)	(7.862)	(5.576)	(5.826)
Utilidad operativa	6.668	6.473	6.846	7.858	7.964	8.070	7.976	7.770	8.921	5.900	7.343
(-) Gastos financieros	(6.209)	(5.863)	(5.805)	(7.006)	(6.903)	(6.991)	(7.030)	(7.283)	(7.296)	(5.131)	(5.424)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	435	664	44	49	49	50	50	51	56	28	(69)
Utilidad antes de participación e impuestos	894	1.274	1.084	901	1.111	1.129	996	538	1.682	797	1.850
(-) Participación trabajadores	(134)	(191)	(163)	(135)	(167)	(169)	(149)	(81)	(252)	-	-
Utilidad antes de impuestos	759	1.083	921	765	944	960	847	457	1.429	797	1.850
(-) Gasto por impuesto a la renta	(652)	(814)	(810)	(168)	(208)	(211)	(186)	(101)	(314)	-	-
Utilidad neta	108	269	111	597	736	749	661	356	1.115	797	1.850
EBITDA	9.582	9.878	11.793	11.625	11.071	11.456	10.846	11.719	13.226	5.900	10.732

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Flujo Actividades de Operación	(4.062)	8.394	6.130	7.280	2.554	6.122	3.229	2.872	4.231	(397)	958
Flujo Actividades de Inversión	(6.161)	(5.549)	(18.553)	(3.110)	(2.175)	(2.221)	(2.267)	(2.315)	(4.363)	(10.243)	(740)
Flujo Actividades de Financiamiento	9.893	(5.413)	12.716	(4.636)	726	(4.183)	(827)	(876)	1.063	10.817	(750)
Saldo Inicial de Efectivo	3.613	3.283	715	1.009	543	1.648	1.367	1.502	1.183	715	1.009
Flujo del período	(330)	(2.568)	293	(466)	1.105	(281)	135	(319)	931	178	(532)
Saldo Final de efectivo	3.283	715	1.009	543	1.648	1.367	1.502	1.183	2.114	893	476

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, 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.