

Informe Calificación Tercer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

ENVASES DEL LITORAL S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercer Programa de Papel Comercial	AA	+	Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se 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.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 142-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 15 de mayo de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo y diciembre 2019 y a marzo 2020 califica en AA (+) al Tercer Programa de Papel Comercial de ENVASES DE LITORAL S.A. (Aprobado el 16 de enero de 2020 por la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros por un monto de hasta USD 5.000.000,00)

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

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

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

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

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

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Tercer Programa de Papel Comercial ENVASES DEL LITORAL S.A. como empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases para conservas de consumo humano, sean pescados, mariscos, frutas, vegetales, además de la fabricación de envases industriales en menor escala, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

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

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

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

análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

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

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

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

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

Emisor

- ENVASES DEL LITORAL S.A. es una Empresa Industrial Ecuatoriana fundada en el año de 1973, localizada en la Ciudad de Guayaquil en el Km 12 vía Daule. Su objetivo principal es la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias, sean de pescado, mariscos, carnes, vegetales, frutas, entre otros. Las materias primas utilizadas son: láminas metálicas, barnices interiores & exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre, son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano
- El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio. La compañía es administrada por el Presidente Ejecutivo, los Vicepresidentes Ejecutivos y demás funcionarios nombrados por el Presidente Ejecutivo. El Presidente Ejecutivo es nombrado por el Directorio por un periodo de dos años, y es el encargado de administrar los negocios sociales y de la ejecución de la operación en su conjunto
- La compañía cuenta con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en donde se establece las relaciones directas entre la Junta General de Accionistas, presidente, vicepresidente, gerente general, y resto de partes interesadas

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

- La regulación de Gobierno Corporativo de ENVASES DEL LITORAL S.A. está contenida dentro de sus estatutos sociales y cuyo informe se lo realiza de manera anual
- La fábrica y los envases que produce ENVASES DEL LITORAL S.A. poseen la certificación ISO 9001:2008 otorgada por el diseño y fabricación de envases metálicos para la industria alimenticia. Los barnices utilizados van adheridos a las láminas de hojalata por lo que prácticamente no hay desperdicios que eliminar, sin embargo, al ser de origen vegetal son biodegradables y no causan daño al medio. Los barnices y tintas litográficas son producidos por tercero de otros países. Los residuos restantes provenientes de la planta son dispuestos por el servicio de recolección de basura
- Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia estable entre el 2017 y 2019 alcanzando los USD 54,30 millones al cierre del 2019, dicha estabilidad se debe a que ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene 57% de participación de mercado respecto a sus principales competidores. En el periodo interanual se evidenció una disminución en los ingresos en el orden del 16,47% debido a la reducción en el volumen de las ventas efecto de una menor demanda por parte de los clientes producto del estado de excepción y emergencia sanitaria por la cual atraviesa el país

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

- El margen bruto de la compañía presentó fluctuaciones entre el 2017 y 2019 producto del comportamiento de los ingresos y costos de ventas antes explicado. La utilidad operativa presentó una tendencia estable entre el 2017 y 2019 siendo siempre superior a los USD 6,00 millones, lo que demuestra un adecuado control de los gastos de operación y flexibilidad al reducirse en el orden del 13,06% entre el 2017 y 2018, mientras que para el 2019, estos se mantuvieron en valores similares frente el 2018. Por otra parte, los gastos financieros registraron una reducción constante debido a la reducción de la deuda con costo financieros entre el 2017 y 2019, lo que lleva a generar una utilidad antes de participación e impuesto de USD 1,04 millones y una rentabilidad neta del 1,92% al cierre del 2019. El margen bruto registró valores similares entre marzo 2019 y marzo 2020 a pesar de registrar menores ventas en marzo 2020, dicha estabilidad obedece a la optimización del costo de ventas. La utilidad operativa creció en el orden del 15,04% entre marzo 2019 y marzo 2020 debido a la reducción en los gastos de operación. Los gastos financieros permanecieron en valores similares en el comparativo interanual, lo que generó una utilidad antes de participación e impuesto por USD 132,43 mil.
- Los activos totales entre el 2017 y marzo 2020 crecieron en el orden del 13%, siendo los activos no corrientes lo que aumentaron de forma constante en un 9,35% en promedio anual debido al incremento en la propiedad planta y equipo en el periodo de análisis. Si bien, los activos totales crecen de manera general, entre 2017 y 2018 bajan siendo los activos corrientes lo que caen en mayor medida debido a la disminución en las cuentas por cobrar comerciales, en el efectivo y sus equivalentes y en las inversiones temporales, fondos que fueron utilizados para la adquisición de propiedad planta y equipo enfocado en equipos de cómputo y el desarrollo de proyectos de expansión de las plantas que se encuentra en obras en proceso lo que evidentemente incremento el activo no corrientes en este periodo. Entre el 2018 y 2019 los activos crecieron en un 16,18%, monto similar se registró para marzo 2020, dicho incremento se dio en los activos corrientes como en los no corrientes.
- Los pasivos totales, entre 2017 y 2019, presentaron fluctuaciones, particularmente la baja observada en el 2018 se debe a la disminución en las obligaciones con entidades financieras tanto de corto como de largo plazo producto de la amortización de la deuda, los fondos para el pago de las obligaciones financieras provinieron, por un lado, de las ventas del periodo y por otro de la recaudación de cartera en el 2018. Para el 2019 los pasivos aumentaron en el orden del 22,46% enfocado en el incremento de los pasivos corrientes como no corrientes por mayores créditos otorgados por entidades financieras para capital de trabajo, principalmente para la adquisición de propiedad planta y equipo antes explicada. similar comportamiento se evidenció para marzo 2020 registrando valores similares frente al cierre del 2019, tanto en los pasivos corrientes como en los no corrientes.
- A cierre de marzo 2020, la deuda con costo financiero alcanzó el 79% de los pasivos totales, apalancándose en mayor medida con entidades financieras y Mercado de Valores. La empresa ha disminuido su dependencia en los pasivos de corto plazo al disminuir el pasivo corriente/pasivo total del 51% en el 2017 a 49% en marzo 2020, consecuentemente liberando el flujo de caja en el corto plazo.
- El patrimonio entre el 2017 y 2019 registró estabilidad siendo superior a los USD 38 millones. La cuenta más representativa del patrimonio es el de capital social por USD 20,00 millones. Las cuentas de reservas, resultados acumulados y resultados del ejercicio se mantienen estables desde el año 2017 hasta el 2019. Para marzo 2020, el patrimonio se incrementó en USD 2,52 millones debido a un mayor monto en el superávit por revaluación de activos llegando a los USD 9,89 millones, USD 3,25 millones superior al registrado para el 2019. El capital social y las reservas no presentaron variación alguna frente el 2019.
- El análisis de la combinación de activos y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo se mantuvo positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 2,06 millones al cierre del periodo fiscal 2019 y un índice de liquidez de 1,04. Para marzo 2020 el capital de trabajo presentó valores positivos, pero decreció frente el registrado para el 2019, alcanzando los USD 1,79 millones y un índice de liquidez de 1,04 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras del corto plazo.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó una tendencia creciente entre el 2017 y 2019 como consecuencia del continuo incremento en los resultados netos de la compañía. Para marzo 2020 estos indicadores caen frente a los reflejados en el 2019, alcanzando un ROE del 1,25% y un ROA del 0,37% por menores resultados netos generados al cierre del marzo 2020.

Instrumento

- Con fecha 11 de noviembre de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó el Tercer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 5.000.000,00 en una sola clase.
- Con fecha 16 de enero de 2020 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2020-00000461 e inscrita el 17 de enero de 2020 con N° 2020.G.02.002821.
- El agente colocador inicio la venta de los cupones el 27 de enero de 2020 y culminó el 12 de febrero de 2020 con la colocación del 100% del monto aprobado

CLASE	A
Monto	USD 5.000.000,00
Plazo	360 días revolventes
Tasa interés	Cero Cupón
Valor nominal	USD 1,00
Pago capital	Al vencimiento

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

RESGUARDOS DE LEY	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 1,16	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1),	La relación de activos reales sobre pasivos totales, al 31 de marzo de 2020, fue de 1,37	CUMPLE

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos 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

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.		
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 marzo de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 42,50 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 34,00 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

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.	Al 31 de marzo de 2020, el nivel de endeudamiento fue del 55%	CUMPLE

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 que permite mitigar este riesgo y tienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 180 días.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial que mantienen sobre los activos.

- Al ser el 19,57% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial.

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

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

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Tercer Programa de Papel Comercial 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

Informe Calificación Tercer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

ENVASES DEL LITORAL S.A.

Calificación

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercer Programa de Papel Comercial	AA	+	Revisión	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 142-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 15 de mayo de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha

marzo y diciembre 2019 y a marzo 2020 califica en AA (+) al Tercer Programa de Papel Comercial de ENVASES DE LITORAL S.A. (Aprobado el 16 de enero de 2020 por la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros por un monto de hasta USD 5.000.000,00).

Entorno Macroeconómico

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero, cuando el FMI proyectó un crecimiento de 3,3% en 2020². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%, pero el nivel del PIB se mantendrá por debajo de las estimaciones previas.

Las economías emergentes enfrentan simultáneamente crisis de salud, económicas, fiscales y financieras, y dependen de acreedores externos para obtener recursos. Se espera que estas economías decrezcan en 1,0% en 2020, como consecuencia del colapso de los sistemas de salud, el shock severo en la demanda externa, el endurecimiento de las condiciones financieras en mercados internacionales, la presión en las condiciones fiscales, y la caída en los precios de los commodities. Si se excluye a China del grupo, se prevé una caída de 2,2% para las economías emergentes y en desarrollo¹. Esto constituye una baja de 5,8 puntos porcentuales con respecto a las previsiones realizadas en el mes de enero². Para 2021, se estima que las economías emergentes crecerán en un 6,6%.

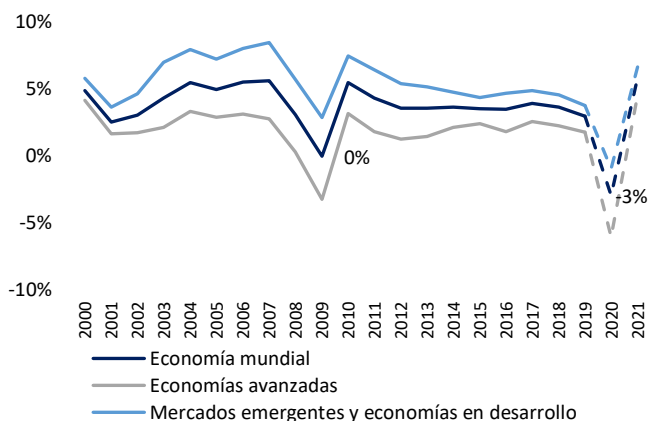


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: Global Ratings

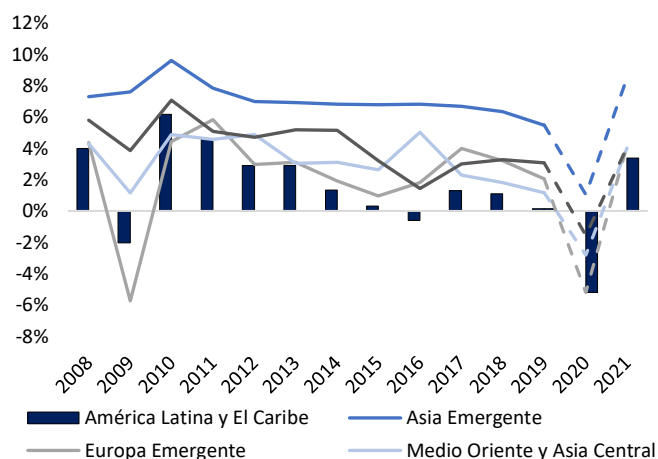


Gráfico 2: Variación porcentual PIB real en economías emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída

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

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

estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años, la región evidenció un desempeño económico pobre, con un bajo crecimiento promedio. Los niveles de gasto social insostenibles obligaron a adoptar ajustes económicos que resultaron en descontento social e inestabilidad política, y consecuentemente, en una menor inversión en la región⁴. El Banco Mundial prevé una contracción de 4,6% en la economía de la región en 2020 y un crecimiento de 2,6% en 2021 y 2022⁴.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 5,15%⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 la economía cayó en 1,23%, debido parcialmente al terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía ecuatoriana creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷.

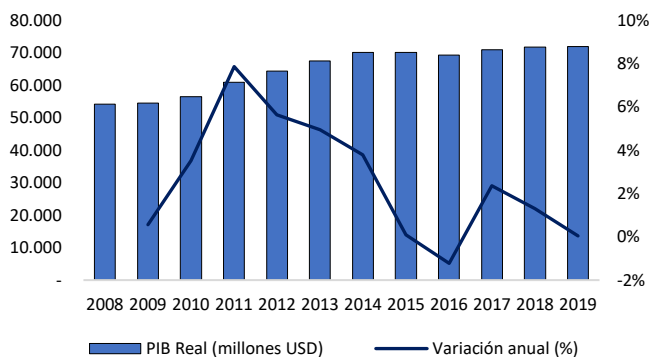


Gráfico 3: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020, por efecto de la disminución en el consumo privado. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%⁴ para 2020, y el Fondo Monetario Internacional prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el Fondo Monetario Internacional¹, y de 3,20% según el Banco Mundial⁴. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

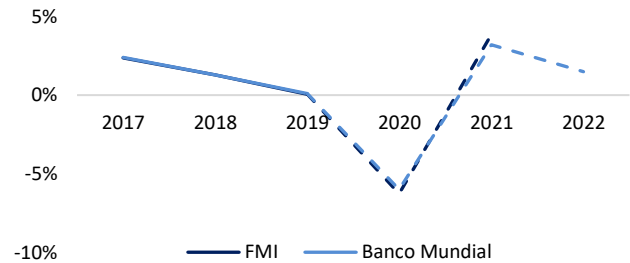


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

DESPLOME EN EL PRECIO DE COMMODITIES

A partir del brote del Covid-19 y su expansión a nivel mundial, el transporte y la actividad industrial se paralizaron, y con ello, la demanda de energía y metales se desplomó. En respuesta, los precios de la mayoría de commodities, y principalmente del petróleo, se contrajeron dramáticamente.

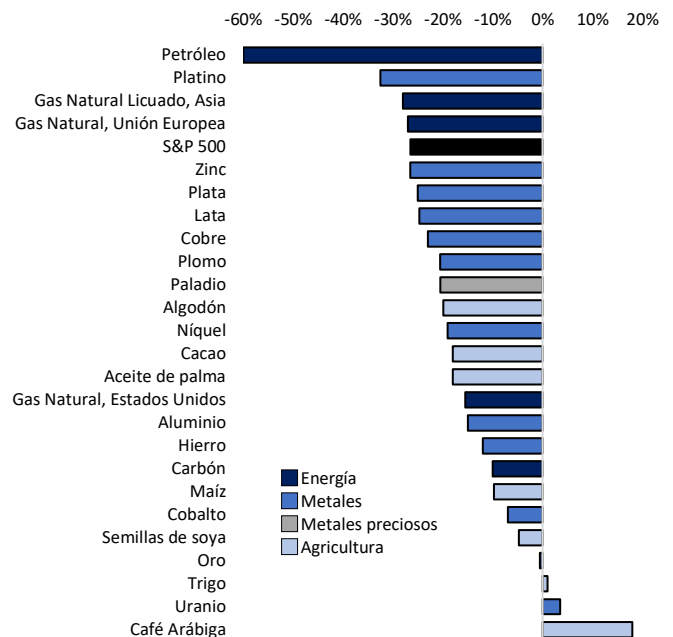


Gráfico 5: Impacto del Covid-19 en los precios de commodities.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

El Fondo Monetario Internacional estima un precio promedio del petróleo de USD 35 por barril en 2020 y de USD 37 por barril en 2021. Los contratos de futuros de petróleo revelan que, en el mediano plazo, el precio del crudo bordeará los USD 45 por barril. Esto causará un decrecimiento de 4% en el grupo de exportadores de petróleo a nivel mundial¹.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.
⁴ Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.
⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

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>

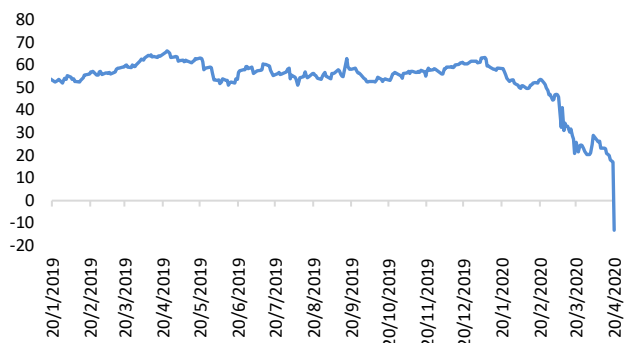


Gráfico 6: Evolución precio del petróleo WTI.

Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, México, Venezuela, Ecuador y Colombia serán los más afectados de la región ya que sus costos de producción son más altos en relación con otros productores y tienen menor capacidad de soportar un periodo prolongado de precios bajos³.

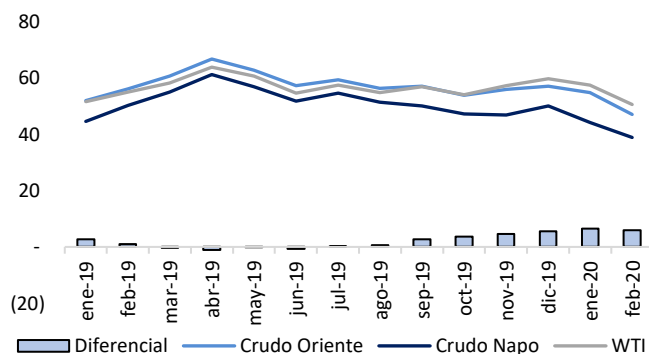


Gráfico 7: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para compensar la caída en los precios, las empresas petroleras en el país incrementaron el volumen de producción. No obstante, el 07 de abril de 2020, las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, por lo cual la producción nacional diaria disminuyó en 205 mil barriles⁸. Esto obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones hasta mayo del presente año.

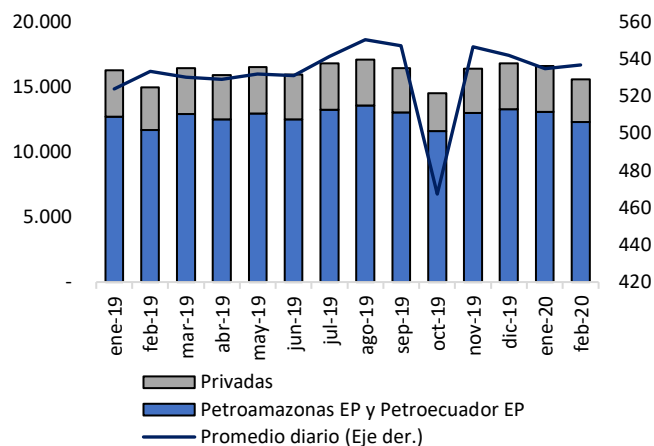


Gráfico 8: Producción de crudo ecuatoriano (miles de barriles).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.500 millones⁹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

En el caso del Ecuador, la situación actual representa una presión significativa sobre el presupuesto del Estado y cuestiona la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Estado registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron, y pasaron a representar más del 4% del PIB. Entre 2013 y 2014 el déficit fiscal creciente respondió a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹⁰, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros, y fue financiado con deuda. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019 una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

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

⁹ 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/>

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

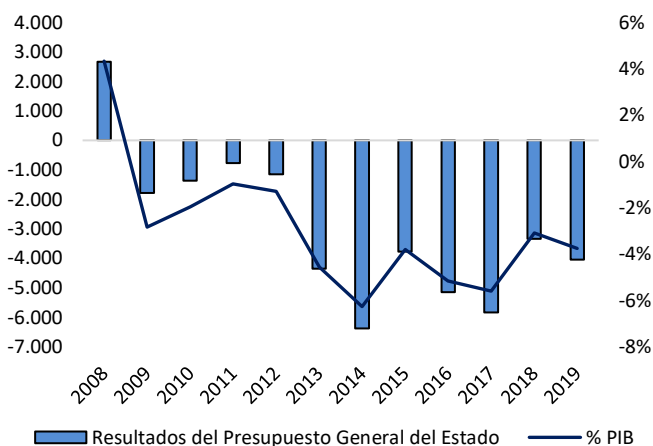


Gráfico 9: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

El déficit fiscal registrado al cierre de 2019 se vio afectado, parcialmente, por el nivel de recaudación tributaria, que alcanzó los USD 14.269 millones, una caída de 5,8% frente a la recaudación total de 2018, y USD 724 millones por debajo de la recaudación total presupuestada por el Estado para 2019. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representó el 46,85% de la recaudación total de 2019. El Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue 33,43% de la recaudación fiscal¹¹.

Entre enero y marzo de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 3.467 millones¹². En marzo de 2020 la recaudación incrementó en 5,30% con respecto a marzo de 2019, debido a adelantos en el pago del Impuesto a la Renta y por la Contribución Única Temporal. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹³.

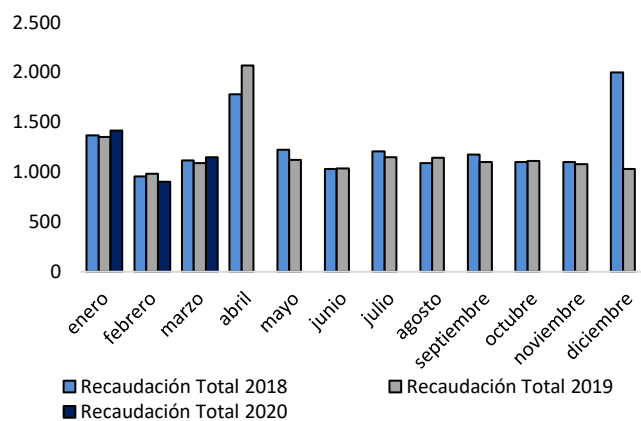


Gráfico 10: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada ha sido limitada y depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 324 millones de deuda externa, lo que le permitió gestionar aproximadamente USD 2.000 millones para enfrentar la crisis¹⁴. De estos, el 16 de abril el Banco Interamericano de Desarrollo desembolsó USD 25,3 millones¹⁵. Por otro lado, el Gobierno diferió el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020, lo cual le permitirá destinar más recursos para la emergencia¹⁶.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

La percepción de riesgo a nivel internacional ha incrementado, particularmente en las economías emergentes que acarrean déficits y requieren de financiamiento externo para financiar la emergencia, lo cual eleva sus niveles de endeudamiento y complica su posición para hacer frente al servicio de la deuda.

¹¹ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

¹² Servicio de Rentas Internas. *Recaudación Nacional Enero – Marzo 2020*.

¹³ 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>

¹⁴ El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia*.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

¹⁵ El Comercio. (2020, abril). *BID desembolsó USD 25,3 millones a Ecuador para fortalecer la respuesta del país al covid-19*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/bid-desembolso-ecuador-ecuador-coronavirus.html>

¹⁶ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador llega a un acuerdo con los tenedores de bonos para no pagar USD 811 millones por intereses*. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHM6Lo282dialz_Gzmgp-u_m-cXOd1ZOwhe2Zwbk4pHcFfa73RwU

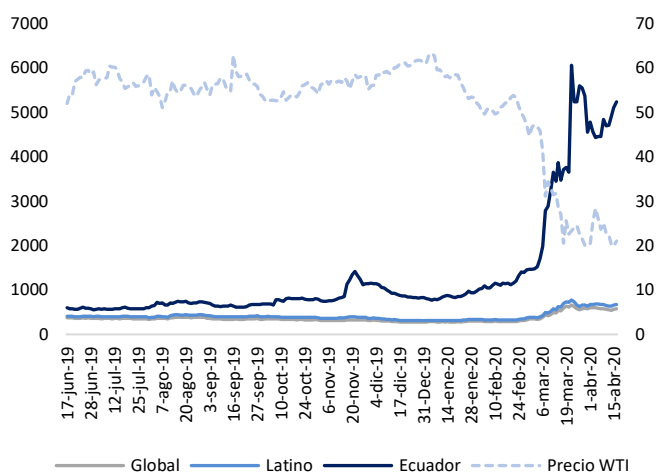


Gráfico 11: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

El riesgo país de Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), se redujo significativamente tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, alcanzando en abril de 2019 un mínimo de 512 puntos. Tras las protestas originadas a causa de la eliminación de los subsidios, el riesgo país alcanzó un valor de 1.418 puntos en noviembre de 2019. Posteriormente se recuperó, cerrando el año en 826 puntos.

A partir de enero, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 5.238 puntos, cifra que representa un incremento de 4.435 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 19.000 puntos.

Las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020 en un caso, mientras que otra redujo la calificación del país tres veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo y a C el 09 de abril, tras la solicitud del estado para diferir el pago de intereses, que, según la institución, es señal inminente de default¹⁸.

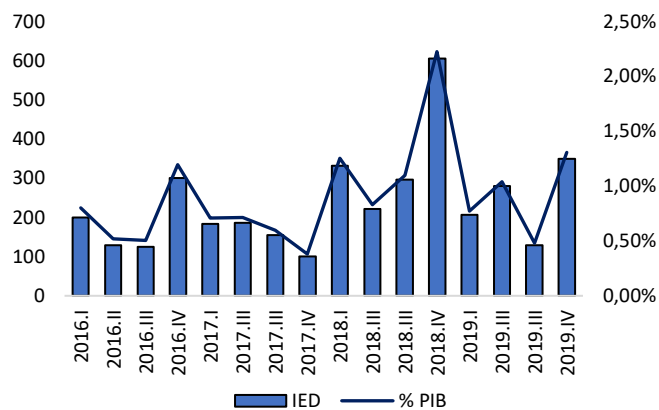


Gráfico 12: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe los niveles de informalidad son alarmantes: cerca del 53% de los trabajadores se emplean en el sector informal. La paralización económica afectará a los trabajadores informales a través de menores ingresos diarios y un menor acceso a la protección social. Los sectores de comercio, transporte, servicios empresariales, y servicios sociales, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región.

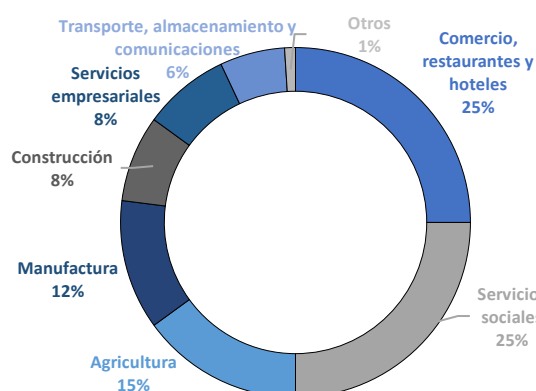


Gráfico 13: Composición de empleo formal en América Latina y el Caribe.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La pérdida de los ingresos laborales se traducirá en un menor consumo de bienes y servicios, y, por lo tanto, en un mayor nivel de pobreza. Según estimaciones de la CEPAL, la pobreza en la región podría aumentar en 3,5% y la pobreza extrema podría crecer en

¹⁷ 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>

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'C'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-c-09-04-2020>

2,3%³. Por este motivo, se espera también un incremento en los niveles de trabajo infantil en la región.

	2019	2020
Población	613.476.000	619.205.000
Pobreza		
Número de personas en la pobreza	185.944.000	209.583.000
Variación absoluta	3.464.000	23.595.000
Tasa porcentual	30,3%	33,8%
Puntos porcentuales por año	0,3	3,5
Pobreza extrema		
Número de personas en extrema pobreza	67.487.000	82.606.000
Variación absoluta	4.774.000	15.119.000
Tasa porcentual	11,0%	13,3%
Puntos porcentuales por año	0,7	2,3

Tabla 1: Proyección de evolución de pobreza en América Latina.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. Al 2019, el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% y el otro empleo no pleno fue de 28%¹⁹. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019²⁰. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad. Con el fin de flexibilizar la regulación laboral, el proyecto de Ley que envió el Ejecutivo a la Asamblea contempla los contratos emergentes por dos años y la reducción excepcional de la jornada.

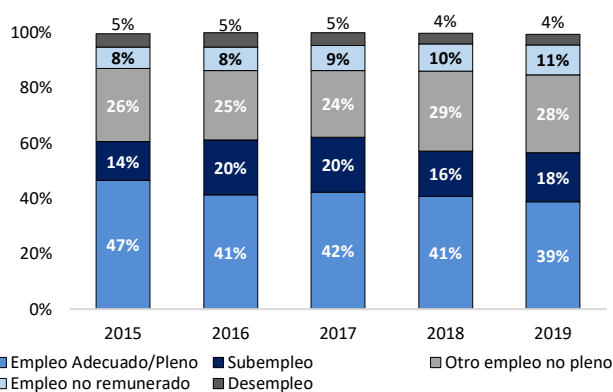


Gráfico 14: Evolución de tasas de empleabilidad en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la paralización económica tendrá un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la

demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹.

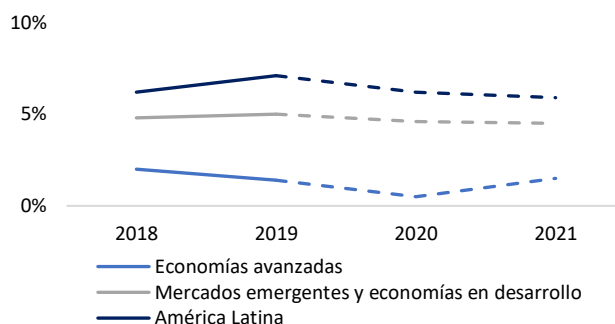


Gráfico 15: Evolución de tasa de inflación.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

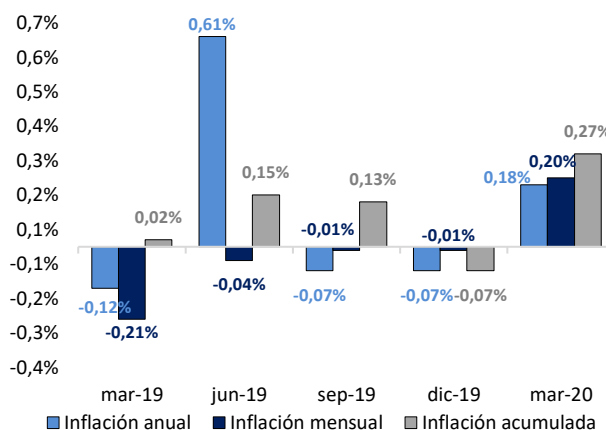


Gráfico 16: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de menos 0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En marzo de 2020 se revirtió la tendencia negativa, alcanzando una inflación mensual de 0,20% y una inflación anual de 0,18%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que los rubros de transporte, y recreación y cultura presentaron inflación negativa, de -0,48% y -0,17%, respectivamente.²¹

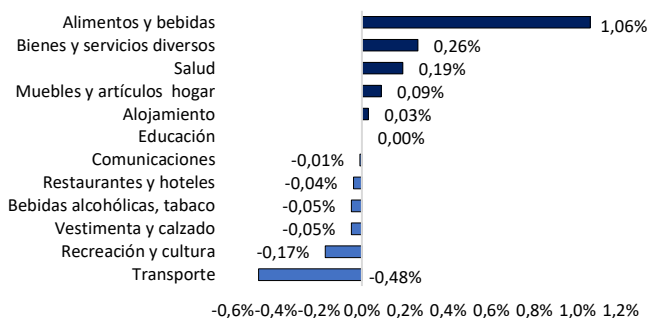


Gráfico 17: Inflación por división de bienes y servicios – marzo 2020.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

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

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, marzo). Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2020.

El Fondo Monetario Internacional prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021⁴.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La situación económica actual ha llevado a los gobiernos a intervenir en los mercados a través de herramientas de política monetaria, como reducciones en las tasas de interés y programas de flexibilización cuantitativa basados en la compra de activos. A la fecha del presente informe, el rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años es de 0,63%²², mientras que el rendimiento del bono del Gobierno alemán se redujo a -0,48%²³.

Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense se ha apreciado en más de 8%, en términos reales, el yen en 5%, y el euro en 3%¹, aproximadamente.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. La oferta monetaria M1 (cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes), fue de USD 26.137 millones en febrero de 2020, monto que representa un incremento mensual de 1,64%, y una mejora anual de 4,96%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero, que incluye la oferta monetaria (M1) y las captaciones de otras sociedades de depósito, fue de USD 58.187 millones para febrero de 2020, monto 1,03% superior al del mes de enero de 2020, y que constituye un incremento anual de 8,93% **¡Error! Marcador no definido..** Se espera una contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo, en función de la disminución en los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado.

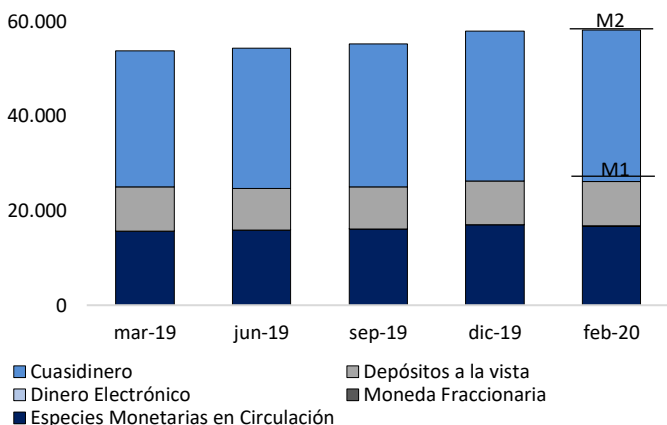


Gráfico 18: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para febrero de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 32.051 millones de captaciones a plazo, monto que superó en USD 172 millones al de enero de 2020, y que supone un aumento anual

de 12,40%. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 58,31% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,15% de las captaciones a plazo. El 64,38% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,52% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 12.388, monto que supone un incremento mensual de 3,15% y anual de 0,82%. Los bancos privados captaron el 74,71% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,34% **¡Error! Marcador no definido. ¡Error! Marcador no definido..**

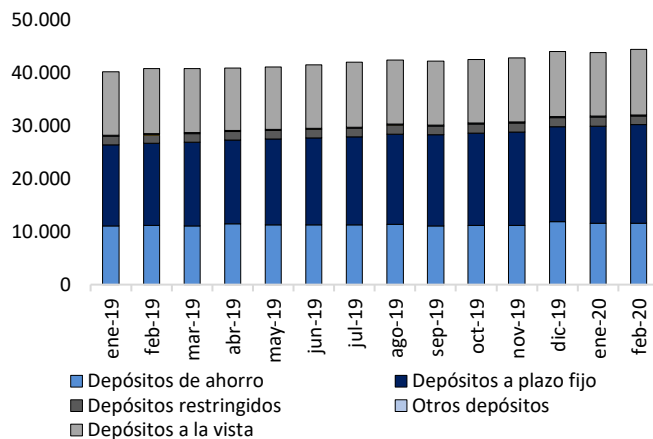


Gráfico 19: Evolución de captaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con la Asobanca, se registraron USD 31.279 millones de depósitos en la banca privada durante marzo de 2020, monto que supone una disminución mensual de 2,2% pero un aumento anual de 6,7%. En comparación con febrero, los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,5% y los depósitos a plazo cayeron en 3,4%²⁴, debido a la necesidad de liquidez del sector real. La liquidez del sistema bancario fue de USD 10.000 millones.

El 16 de abril de 2020, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el proyecto de Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid 19, que contempla una contribución de trabajadores y sociedades, según sus niveles de ingresos y utilidades. Esto generaría ingresos por USD 908 millones, pero amenaza a la liquidez del sector real, dado que disminuirá el ingreso disponible y desalentará el consumo.

Para febrero de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.874 millones, monto que superó en USD 297 millones al mes de enero, y que representa un crecimiento anual de 12% **¡Error! Marcador no definido..** Según la Asobanca, el saldo total de la cartera de créditos de los bancos privados fue de USD 30.046 millones, con un incremento anual de 8,9% pero una baja mensual de 0,4%. Del crédito total otorgado, el 59% se destinó al sector productivo y el 41% fue para actividades de consumo. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. La tasa de morosidad se mantuvo en niveles del

²² Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

²³ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

²⁴ El Telégrafo. (2020, abril). La banca muestra solvencia para enfrentar shocks de abril y mayo. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/la-banca-muestra-solvencia-para-enfrentar-shocks-de-abril-y-mayo>

2,6%, similar a periodos anteriores, pero dada la limitación de liquidez en firmas y hogares, existe una alta probabilidad de que esta incremente a partir de abril.

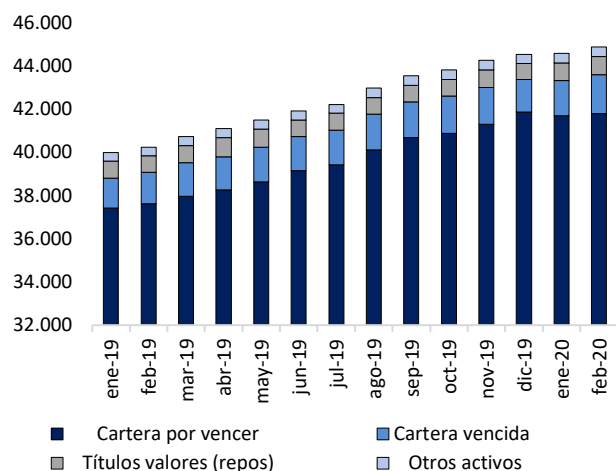


Gráfico 20: Evolución de colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia²⁵. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

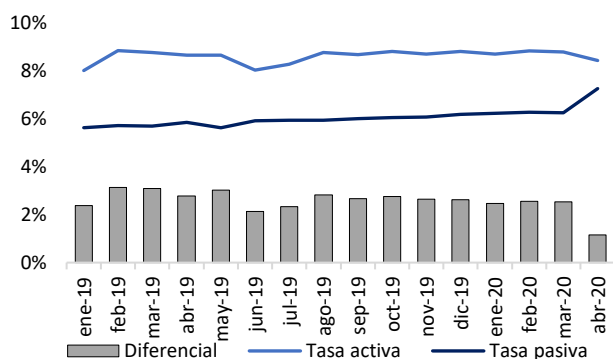


Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

SECTOR EXTERNO SE DETERIORA

Según estimaciones del FMI, el comercio mundial se contraerá en 11% durante 2020, con un mayor impacto en las economías avanzadas, y se recuperará en 8,40% en 2021, con un mayor impulso en las economías emergentes, que son altamente dependientes del sector externo¹.

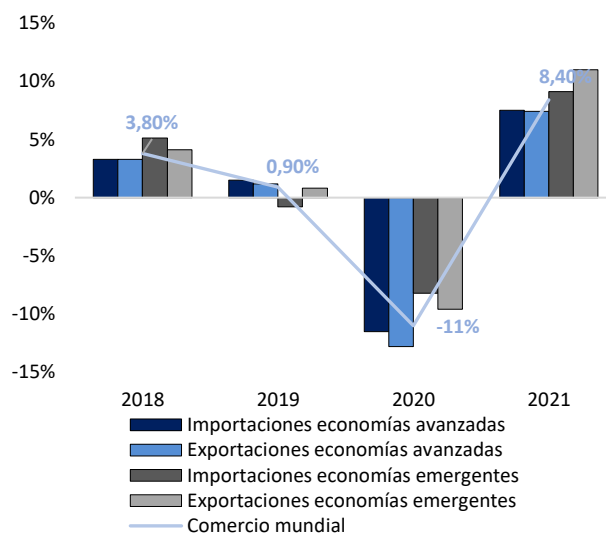


Gráfico 22: Crecimiento de comercio internacional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

En América Latina se espera una contracción del comercio por el impacto directo de la crisis y la recesión económica de sus socios comerciales³.

	VOLUMEN	PRECIO	VALOR
América Latina y el Caribe	-2,5%	-8,2%	-10,7%
Exportadores de petróleo	-1,8%	-14,1%	-15,9%
Exportadores de minerales	-3,0%	-8,9%	-12,0%
Exportadores de productos agroindustriales	-2,4%	-2,5%	-5,0%
América del Sur	-2,8%	-11,0%	-13,8%

Tabla 2: Variación estimada de exportaciones América Latina y el Caribe

Fuente: CEPAL; **Elaboración:** Global Ratings

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones petroleras representaron el 39% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 458 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 244 millones. Las exportaciones totales entre enero y febrero de 2020 fueron de USD 3.732 millones, con un crecimiento interanual de 13%. Las exportaciones petroleras entre enero y febrero de 2020 representaron el 30,76% de las exportaciones totales, con un monto de USD 1.148 millones, que constituye una disminución interanual de 5%, relacionada con la caída en los precios del petróleo. Las importaciones petroleras alcanzaron USD 1.999 millones entre enero y febrero de 2020, por lo cual la balanza petrolera registró un superávit de USD 486 millones. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 28,20 millones entre enero y febrero de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 824 millones²⁶. Los productos más representativos dentro de las exportaciones no petroleras fueron las flores naturales, los enlatados de pescado, y los productos mineros.

²⁵ El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

²⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020.

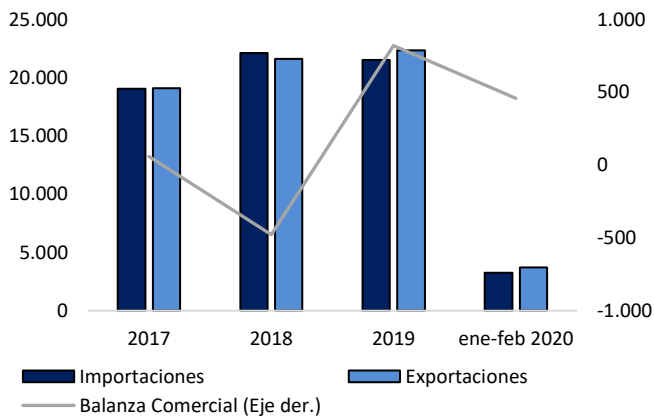


Gráfico 23: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El Colegio de Economistas de Pichincha estima que la exportación de productos ecuatorianos se ha reducido en 30% durante 2020. Uno

Sector Manufacturero

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

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, las industrias manufactureras incluyen a todas las actividades de transformación física o química de materiales, sustancias o componentes en productos nuevos²⁹. La actividad manufacturera es el proceso mediante el cual se transforma la materia prima en

de los sectores más afectados por la crisis a nivel nacional es el floricultor, con pérdidas aproximadas de USD 40 millones y una disminución de 80% en sus exportaciones hacia sus principales mercados²⁷. En caso de que la cuarentena se prolongue, existe el riesgo de que cosechas de otros productos agrícolas de exportación, como el café, se pierdan²⁸.

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 Global Ratings 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.

un producto final, con la participación de diferentes recursos, incluida la mano de obra, las materias primas y otros insumos productivos. Normalmente, los materiales, sustancias o componentes que son transformados en nuevos productos son materias primas procedentes de actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas, de pesca o de explotación de minas y canteras, así como de otras actividades manufactureras, que puedan ser desarrollados. Asimismo, las actividades manufactureras incluyen a aquellas de alteración, renovación o reconstrucción de productos, así como el montaje de componentes de los productos manufacturados. De acuerdo con el INEC, las industrias manufactureras incluyen las siguientes actividades:

No.	ACTIVIDAD
1	Elaboración de productos alimenticios
2	Elaboración de bebidas
3	Elaboración de productos de tabaco
4	Fabricación de productos textiles
5	Fabricación de prendas de vestir
6	Fabricación de cueros y productos conexos
7	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables
8	Fabricación de papel y de productos de papel
9	Impresión y reproducción de grabaciones
10	Fabricación de coque y de productos de la refinación del petróleo
11	Fabricación de sustancias y productos químicos
12	Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico
13	Fabricación de productos de caucho y plástico
14	Fabricación de otros productos minerales no metálicos
15	Fabricación de metales comunes
16	Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo
17	Fabricación de productos de informática, electrónica y óptica

²⁷ Primicias. (2020, abril). *En menos de un año el sector florícola ha perdido USD 80 millones*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/floricola-flores-perdida-emergencia-sanitaria-coronavirus/>

²⁸ El Universo. (2020, abril). *De mantenerse la cuarentena hay riesgo de perder la cosecha del café*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/19/nota/7817229/cosecha-cafe-produccion-exportacion-30-mas-perdidas-covid-19-pablo>

²⁹ INEC. *Manual de Usuario CIIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIIU4.0.pdf

No.	ACTIVIDAD
18	Fabricación de maquinaria y equipo Ncp
19	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques
20	Fabricación de otros tipos de equipos de transporte
21	Fabricación de muebles
22	Otras industrias manufactureras
23	Reparación e instalación de maquinaria y equipo

Tabla 3: Actividades de las industrias manufactureras

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional, y alcanzó una variación anual máxima de 9,17% en el año 2008. Para el año 2009, el sector decreció en comparación con 2008, comportamiento que se explicó dada la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída anual de -0,44%, cifra que se profundizó en 2016, alcanzando una variación anual de -2,60%, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. Para 2017, se evidenció un crecimiento de 3,10%, señal de dinamización y recuperación del sector, pero al término de 2018, la industria de la manufactura presentó un decrecimiento en el PIB nominal de -0,63%, llegando a USD 137.789,71 millones³⁰, producto de la deflación registrada durante el año.

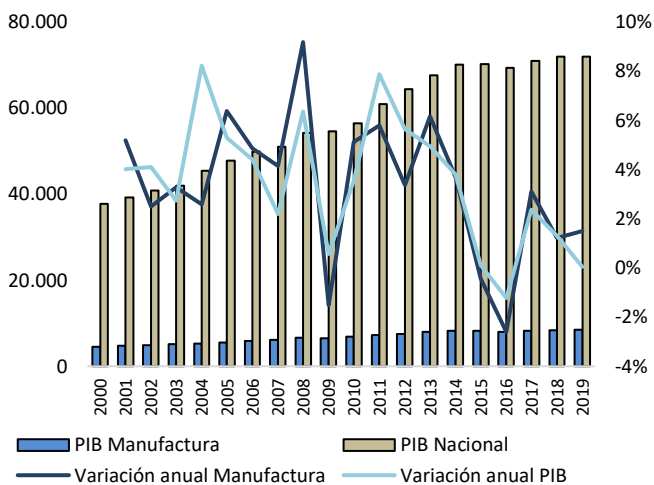


Gráfico 24: Evolución PIB Real (USD millones) y variación anual (%).

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real para el sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019. Para el tercer trimestre del 2019, el valor agregado de las actividades de manufactura, exceptuando la refinación de petróleo, alcanzó los USD 3.484 millones, monto que constituye un incremento real de

1,67% frente al mismo trimestre de 2018³⁰, y un incremento de 0,77% frente al segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre del 2019 fue el más alto de los últimos 5 años, lo cual muestra una continua recuperación del sector después de haberse encontrado en niveles bajos en el 2016. Las industrias manufactureras que tuvieron un mayor dinamismo fueron: procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)³¹. Cabe resaltar que el sector manufacturero fue uno de los más afectados con el paro nacional en octubre de 2019, con pérdidas que alcanzaron los USD 1.080 millones en comparación con 2018. Por este motivo, para el cuarto trimestre de 2019 el PIB del sector presentó una caída trimestral de 1,64%, totalizando los USD 3.462 millones (USD 2.106 millones en términos constantes).

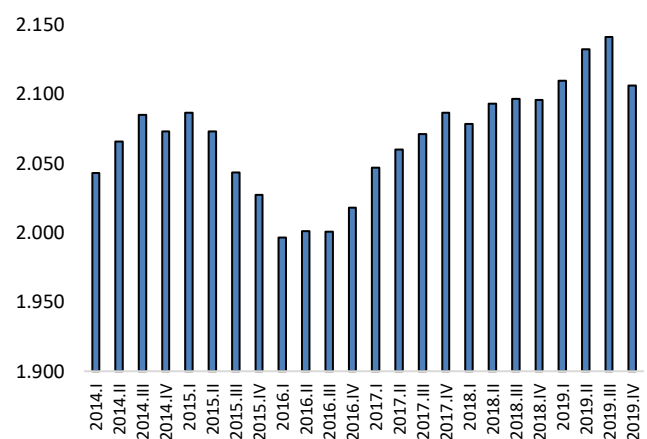


Gráfico 25: Evolución PIB Real Trimestral (USD millones)

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

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 enero 2020.³² Se estima que la paralización económica generada por las medidas adoptadas para prevenir la expansión del coronavirus en el país generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones³³.

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Entre 2000 y 2003, las actividades de manufactura representaron, en promedio, el 12,17% del PIB nacional, cifra que disminuyó a 11,62% entre 2004 y 2006. Para 2007, la participación del PIB manufacturero en la economía nacional fue de 11,64% y, desde entonces, ha mantenido niveles estables, por encima de ramas económicas como el comercio y el petróleo³⁰. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional.

³⁰ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 110; 2000.I – 2019.IV.*

³¹ BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

³² 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/>

³³ 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/>

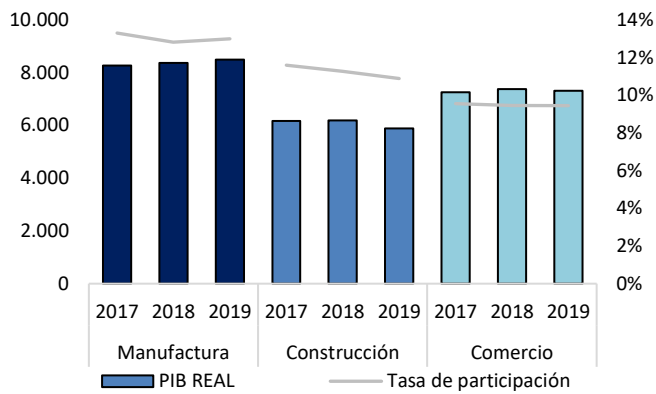


Gráfico 26: Participación sobre el PIB Nacional.
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

La actividad del sector manufacturero afrontó una dinamización en los últimos años, que se ve reflejada en las métricas de la actividad y producción del sector; no obstante, durante los últimos meses se ha visto afectado por la contracción económica nacional. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)³⁴. A febrero de 2020, el INAR de las industrias manufactureras se ubicó en 101,72 puntos, con una variación anual de 0,61% frente a febrero de 2019, sin embargo, frente a enero de 2020 se registró una caída de -4,72%³⁵. Por su parte, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera** mide el comportamiento de la producción generada por la industria manufacturera en el corto plazo a través del valor de las ventas y la variación de existencias de los bienes producidos. Para febrero de 2020, este índice alcanzó un valor de 96,14, con una variación anual de 3,01% y un decrecimiento mensual de -0,80%.

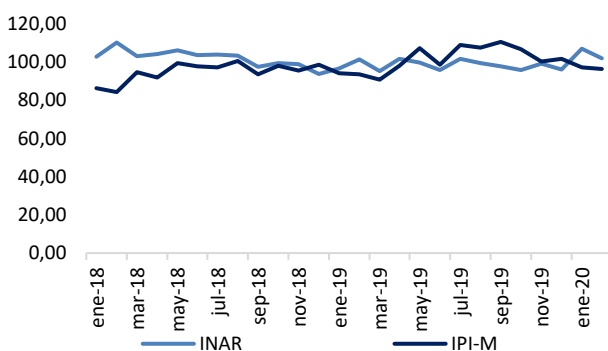


Gráfico 27: Evolución Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Precios al Productor**, encargado de medir la evolución mes a mes de los precios del productor de los bienes ofrecidos para el mercado interno en su primer eslabón de comercialización, reflejó una estabilidad en el sector

manufacturero durante el último año. Específicamente, para abril de 2020, el Índice de Precios al Productor de las industrias manufactureras alcanzó 102,27 puntos, cifra ligeramente inferior a la registrada en el mes de marzo de 2020 y superior en 1,54% a la de abril de 2019, que fueron de 102,49 y 100,72, respectivamente³⁶. Este comportamiento es señal de que los precios en la primera cadena de distribución son estables en el tiempo, y que, por lo tanto, el crecimiento del sector de manufactura está impulsado por una dinamización de la actividad productiva.

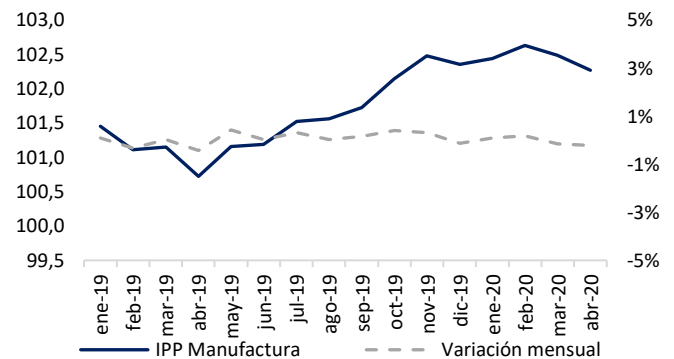


Gráfico 28: Índice de Precios al Productor
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

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

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

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

Las condiciones de trabajo en el sector reflejan un deterioro en las remuneraciones de los trabajadores, relacionado con la mecanización de los procesos de las actividades de manufactura. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal

³⁴ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>
³⁵ INEC. (2020, febrero). INA-R. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³⁶ INEC. (2019, febrero). *Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-productor-de-disponibilidad-nacional/>

ocupado, empleados y obreros en las industrias manufactureras a febrero de 2020 se ubicó en 87,18 puntos, sufriendo una variación de -4,78% frente a febrero de 2019 y de -0,24% frente a enero de 2020. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea³⁷, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. Por su parte, el **Índice de Horas Trabajadas** mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal de las industrias manufactureras. Para el mes de febrero de 2020, este indicador alcanzó los 79,80 puntos, que representa una caída anual de 9,33% y una contracción mensual de -9,23%, lo cual va de la mano de la menor producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las industrias manufactureras. En el mes de febrero de 2020, este índice fue de 122,96 puntos, cifra que representa una disminución de -5,94% durante el último año y una caída mensual de 10,94%. Esto constituye una señal de la tecnificación de procesos industriales en el sector, y una disminución en los costos operativos para las empresas dedicadas a las actividades manufactureras.

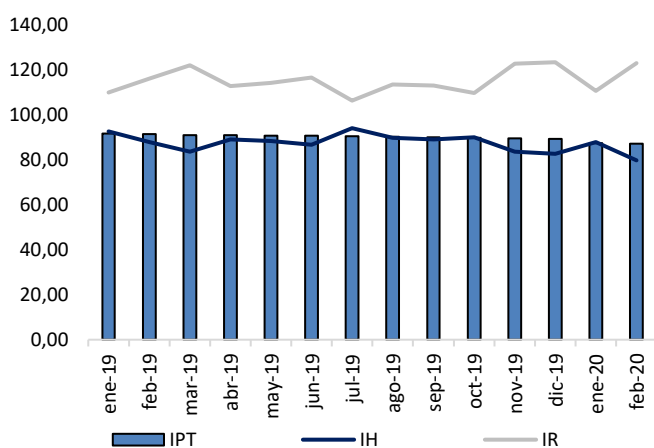


Gráfico 29: índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

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

porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 5% restante por otros motivos.

Según la Superintendencia de Bancos, el volumen de créditos colocado por el sistema financiero nacional para la industria manufacturera entre enero y diciembre de 2018 totalizó un monto de USD 4.057,44 millones³⁸. Esto constituye una caída de 4,31% frente al crédito colocado en la industria manufacturera en 2017, señal de una menor necesidad de financiamiento por parte de las empresas del sector.

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

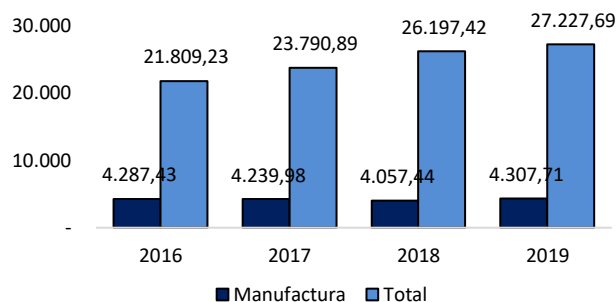


Gráfico 30: Volumen de crédito (USD millones)

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al análisis de las fuerzas competitivas del sector, el grado de amenaza de nuevos participantes en la industria depende de la actividad de manufactura específica en la que se enfoque la empresa. En general, 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 ciertos requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

Con respecto a la amenaza de los sustitutos, no existen sustitutos para la industria manufacturera, considerando que es esta industria la que se encarga de procesar materia prima y

³⁷ INEC. (2019, enero). IPT-IH-IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>

³⁸ Superintendencia de Bancos. (2019). Volumen de Crédito. http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

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

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

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 75.365 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas³⁹. 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.

La Compañía

ENVASES DEL LITORAL S.A. se constituyó en Guayaquil el 14 de febrero de 1973 e inscrita en el Registro Mercantil de la misma ciudad el 21 de marzo de 1973.

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa industrial ecuatoriana fundada en el año de 1973, localizada en la ciudad de Guayaquil

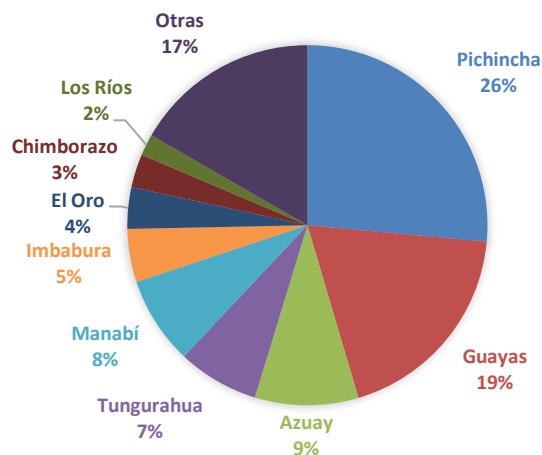


Gráfico 31: Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio del Medio Ambiente, Corporación Aduanera Ecuatoriana entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Específicamente, el mercado de producción de envases metálicos para conserva alimenticias tiene dos participantes principales, que controlan el 97% de las ventas del mercado.

EMPRESA	PARTICIPACIÓN
ENVASES DEL LITORAL S.A.	57%
Fábrica de Envases S.A. FADESA	40%
Otros menores	3%

Tabla 5: Principales competidores.

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene una alta ventaja competitiva en su sector, debido a las estrategias implementadas que le han permitido liderar el mercado de envases metálicos e ir creciendo en su nivel de producción.

en el Km 12 vía Daule. Su objetivo principal es la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias, sean de pescado, mariscos, carnes, vegetales, frutas, entre otros. Las materias primas utilizadas son: láminas metálicas, barnices interiores y exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre,

³⁹ INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017*.

<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano.

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

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

Dentro de la visión de la compañía se encuentra el: “mantener permanentemente el liderazgo de mercado mediante el esfuerzo conjunto de los colaboradores, brindando excelentes productos y servicios a los clientes.”

El objetivo social de la compañía es la elaboración de envases sanitarios para conservas alimenticias como: atún, mariscos, frutas, vegetales, entre otros.

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

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Corporación Derco Sociedad Anónima	Costa Rica	10.000.000,00	50,00%
SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima	Costa Rica	10.000.000,00	50,00%
Total		20.000.000,00	100,00%

Tabla 6: Estructura accionarial

Fuente: SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía Corporación Derco Sociedad Anónima de nacionalidad costarricense tiene como únicos accionistas a Woorder Investor Limited con nacionalidad en las Islas Vírgenes Británicas.

La compañía SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima tiene como único accionista a la empresa SIMSA Holding Corp. domiciliada en Panamá.

De acuerdo con la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros en “Información Sociedades Extranjeras” la persona que aparece como Representante Legal que presenta la documentación de las sociedades propietarias de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el señor Jaime Roberto Simon Isaias. Figura también el Sr. José Miguel Polit Faggioni en calidad de Representante Legal.

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los señores Jaime Simon y José Miguel Polit 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.

La compañía presenta vinculación por presentar participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO	CAPITAL TOTAL	PARTICIPACIÓN
Genéricos Americanos, GENAMERICA S.A.	8.028,00	878.572,00	0,91%

Tabla 7: Aporte de capital en compañías (USD)

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Inverterra S.A.	SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima	Activa	Compra venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados
Inmobiliaria Diez de Agosto Sociedad Anónima	SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima	Activa	Compra venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados
Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.	SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima	Activa	Fabricación de semimanufacturas de productos de plástico
Presim Sociedad Anónima	SIMSA Holding Corp. Sociedad Anónima	Activa	Fabricación de componentes estructurales y materiales prefabricados para obras de construcción o de ingeniería civil.

Tabla 8: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Inversiones Alemania S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Inverterra S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Inmobiliaria Diez de Agosto Sociedad Anónima	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Envases del Litoral S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
PRESIM Sociedad Anónima	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Predial San Lorenzo S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Predial Jogam S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Plásticos Continentales PLASCONTI S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Industrias Jaxa Simon S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Tapas y Preformas del Litoral S.A. TAPLIT	Simon Isaias Jaime Roberto Simon Isaias Xavier Félix	RL RL
Sushi Say S.A.	Simon Isaias Jaime Roberto	RL

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos LIFE Genéricos americanos GENAMERICA S.A.	Simon Isaías Xavier Félix	RL
Aero Trans Andino AEROTRANSA S.A.	Simon Isaías Xavier Félix	RL
Costing and Branding CBRANDSA S.A.	Ingerman Moscoso Lev Itzjak	RL
Automotores Continental S.A.	Simon Isaías Jaime Roberto	ADM
Continmobiliaria S.A.	Simon Isaías Jaime Roberto	ADM
Distribuidora Nacional de Plásticos DINAPLAST S.A.	Simon Isaías Jaime Roberto	RL

Tabla 9: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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.

A continuación, se presenta un breve organigrama de la compañía:

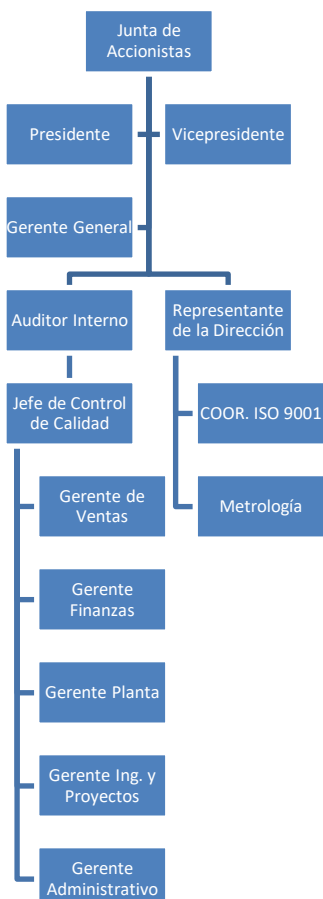


Gráfico 32: Extracto estructura organizacional
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

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.

Los principales ejecutivos de la compañía son:

CARGO	NOMBRE Y APELLIDOS
Presidente	Xavier Félix Simón Isaías
Vicepresidente Ejecutivo	Jaime Roberto Simón Isaías
Gerente General	José Miguel Pólit Faggioni

Tabla 10: Principales Ejecutivos
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía cuenta con 355 empleados a la fecha del presente informe, el 8% inferior a los empleados registrado en enero 2020, distribuidos en las diferentes áreas de la empresa. Del total de empleados 18 personas tienen algún tipo de discapacidad. 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.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	120
Obreros	226
Dirección	9
Total	355

Tabla 11: Número de empleados
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings 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 Global Ratings 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 ido afirmando en el tiempo. ENVASES DEL LITORAL S.A. mantiene y evalúa en forma constante los avances de las estrategias y cumplimiento de los objetivos de negocios establecidos en el corto, mediano y largo plazo.

BUENAS PRÁCTICAS

La compañía cuenta con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en donde se establece las relaciones directas entre la Junta General de Accionistas, presidente, vicepresidente, gerente general, y resto de partes interesadas.

La regulación de Gobierno Corporativo de ENVASES DEL LITORAL S.A. está contenida dentro de sus estatutos sociales y cuyo informe se lo realiza de manera anual.

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

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

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

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 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.

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

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

La fábrica y los envases que produce ENVASES DEL LITORAL S.A. poseen la certificación ISO 9001:2008 otorgada por el diseño y fabricación de envases metálicos para la industria alimenticia. Los barnices utilizados van adheridos a las láminas de hojalata por lo que prácticamente no hay desperdicios que eliminar, sin embargo, al ser de origen vegetal son biodegradables y no causan daño al medio. Los barnices y tintas litográficas son producidos por tercero de otros países. Los residuos restantes provenientes de la planta son dispuestos por el servicio de recolección de basura.

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 instituciones 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.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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

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

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

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

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

CLIENTES

Conserva Isabel S.A.
Sálica del Ecuador S.A.
Negocios Industriales Real S.A.
Puertomar S.A.
Getafe S.A.
Envasur S.A.
Tecopesca S.A.

CLIENTES

Galapesca S.A.

Asiservy S.A.

Promopesca S.A.

Tabla 15: Detalle de clientes.**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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

PROVEEDORES

Hyosung Corporation

Rasseltein Hoesch

Mitsui and Co. Ltd. TKIFE

Compañía Siderúrgica Nacional S.A.

Akzo Nobel Perú SAC

Duragas S.A.

Iván Bohman

Industria Cartonera Asociada

Procarsa S.A.

Tecnocarga S.A.

Tabla 15: Detalle de proveedores.**Fuente:** ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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.

ENVASES DEL LITORAL S.A. cuenta con una administración eficiente con objetivos claros, el Plan Estratégico se detalla a continuación:

- 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.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

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

Tabla 12: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Tercer Papel Comercial	16	18	5.000.000
Segundo Papel Comercial	30	24	5.000.000
Segundo Papel Comercial II Colocación	169	58	4.637.900
Segundo Papel Comercial III Colocación	99	13	2.636.610
Décima Cuarta Emisión de obligaciones	133	50	12.000.000,00
Décima Tercera Emisión de obligaciones	61	40	12.000.000,00
Décima Segunda Emisión de obligaciones	95	33	10.000.000
Décima Primera Emisión de obligaciones	1	29	8.000.000
Décima Emisión de obligaciones	60	31	6.000.000
Novena Emisión de obligaciones	527	45	14.000.000

Tabla 13: 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.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y tienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 180 días.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin

embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 19,57% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con una póliza multirriesgo de Seguros Equinoccial.

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

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

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2017 y 2018 por Acman Cía Ltda. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de marzo y diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020.

CUENTAS	2017	2018	mar-19	2019*	mar-20
Activo	125.646	121.980	124.594	141.716	141.968
Activo corriente	55.932	47.423	49.036	52.810	51.410
Activo no corriente	69.713	74.558	75.558	88.907	90.558
Pasivo	86.832	83.225	85.398	101.919	99.648
Pasivo corriente	44.984	42.624	47.272	50.753	49.616
Pasivo no corriente	41.848	40.600	38.127	51.166	50.031
Patrimonio	38.814	38.756	39.196	39.798	42.320
Capital Social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Ventas	55.838	55.679	13.674	54.304	11.422
Costo de ventas	41.733	42.742	10.726	40.978	8.377
Utilidad neta	108	269	114	1.042	132

Tabla 14: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2016-2018 e internos a marzo, diciembre 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Coste de Ventas

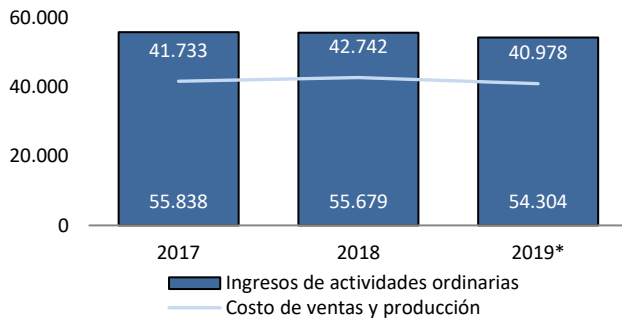


Gráfico 33: Evolución de las ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

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.

La composición de las ventas esta principalmente liderada por envases de dos piezas, seguido por envases de tres piezas, que aportan el 66% a las ventas totales.

LINEA DE PRODUCTO	PARTICIPACIÓN
Envases dos piezas (oval-embutidos)	47,39%
Envases de tres piezas	18,57%
Tapas standard	12,15%
Tapas abre fácil – enlit	17,53%
Tapas abre fácil importadas	4,36%
Total	100,00%

Gráfico 34: Composición ventas diciembre 2019

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

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.

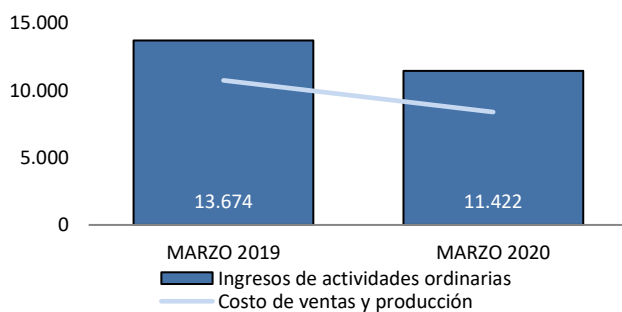


Gráfico 35: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

En el periodo interanual se evidenció una disminución en los ingresos en el orden del 16,47% debido a la reducción en el volumen de las ventas efecto de una menor demanda por parte de los clientes producto del estado de excepción y emergencia sanitaria por la cual atraviesa el país actualmente, lo que ha limitado la producción y comercialización de sus productos. A pesar de la baja en ventas, ha logrado ganar participación en el mercado, liderando con el 57% del total.

LINEA DE PRODUCTO	VENTAS	COSTO	PARTICIPACIÓN
Envases dos piezas (oval-embutidos)	5.638	4.138	73%
Envases de tres piezas	1.883	1.418	75%
Tapas standard	1.326	960	72%
Tapas abre fácil varias medidas	284	236	83%
Tapas abre fácil – enlit	2.291	1.625	71%
Total	11.422	8.377	73%

Gráfico 36: Composición ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

La principal línea de producto son los envases de dos piezas, que aportaron con USD 5,64 millones con ventas de 1.539.414 cajas de 48 unidades cada una, registrando un precio promedio de USD 3,66. Es evidente que la compañía, por estrategia comercial, se ha enfocado en las dos primeras líneas de producto, si bien, a marzo de 2020 no se puede establecer una tendencia de ventas o un cumplimiento al presupuesto establecido, la compañía mantiene los esfuerzos para mantener los niveles registrados al 2019, sumándole a la actual crisis sanitaria que atraviesa el país y el mundo entero, hace que la compañía cambie sus estrategias con el fin de mantener una producción y ventas mínimas con el objetivo de cubrir sus costos y gastos fijos.

El costo de ventas por su lado se reduce en mayor medida debido a eficiencias en el costo de materias primas importadas lo que disminuye la participación del costo de ventas sobre las ventas en un 5% entre marzo 2019 y marzo 2020.

Resultados

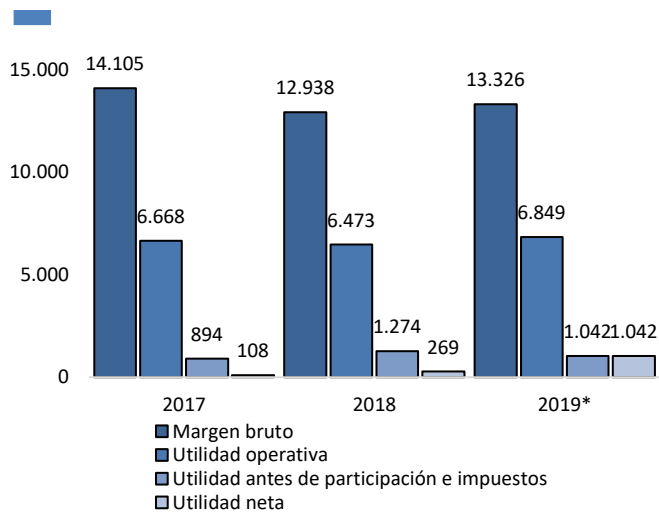


Gráfico 37: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto de la compañía presentó fluctuaciones entre el 2017 y 2019 producto del comportamiento de los ingresos y costos de ventas antes explicada. Al 2019 registró un margen de contribución de USD 13,33 millones.

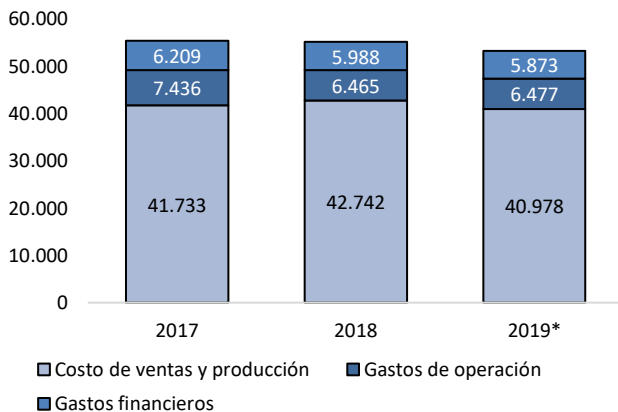


Gráfico 38: Evolución de costo y gastos de operación (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019; Elaboración: Global Ratings

La utilidad operativa presentó una tendencia estable entre el 2017 y 2019 siendo siempre superior a los USD 6,00 millones, lo que demuestra un adecuado control de los gastos de operación y flexibilidad al reducirse en el orden del 13,06% entre el 2017 y 2018 enfocado en menores gastos por honorarios profesionales, mientras que para el 2019, estos se mantuvieron en valores similares frente el 2018. Por otra parte, los gastos financieros registraron una reducción constante debido a la reducción de la deuda con costo financieros entre el 2017 y 2019, lo que lleva a generar una utilidad antes de participación e impuesto de USD 1,04 millones y una rentabilidad neta del 1,92% al cierre del 2019.

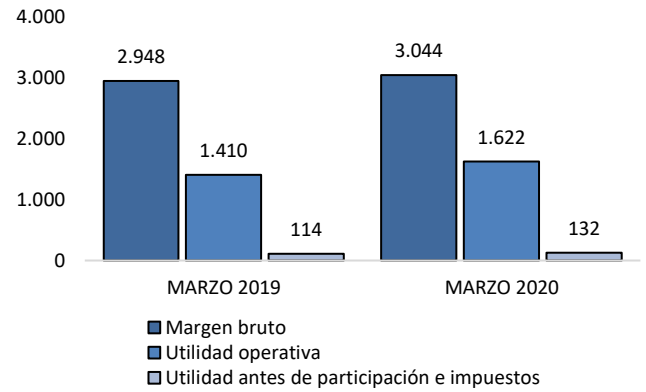


Gráfico 39: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto registró valores similares entre marzo 2019 y marzo 2020 a pesar de registrar menores ventas en marzo 2020, dicha estabilidad obedece a la optimización del costo de ventas antes explicada.

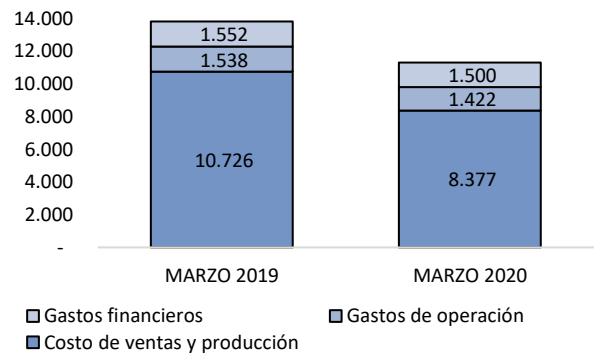


Gráfico 40: Evolución de costo y gastos de operación (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

La utilidad operativa creció en el orden del 15,04% entre marzo 2019 y marzo 2020 debido a la reducción en los gastos de operación en USD 116,04 mil enfocado en honorarios profesionales. Los gastos financieros permanecieron en valores similares en el comparativo interanual, lo que generó una utilidad antes de participación e impuesto por USD 132,43 mil, el 15,68% superior a la generada en marzo de 2019.

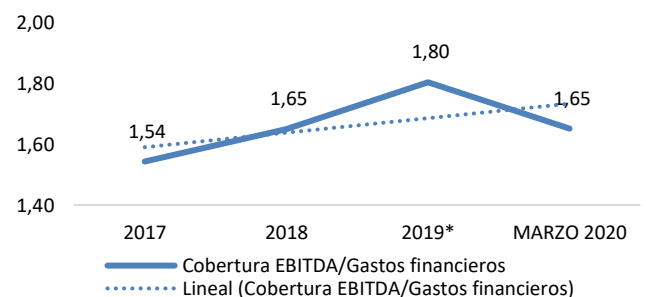


Gráfico 41: Cobertura EBITDA vs gastos financieros

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros presentó una tendencia creciente, alcanzando su pico máximo al cierre del 2019, producto de una disminución progresiva del gasto financiero entre el 2017 y 2019, mientras que para marzo 2020 disminuyó y llegó a 1,65 veces debido a un menor EBITDA generado, sin embargo, registró una cobertura adecuado en el periodo analizado.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

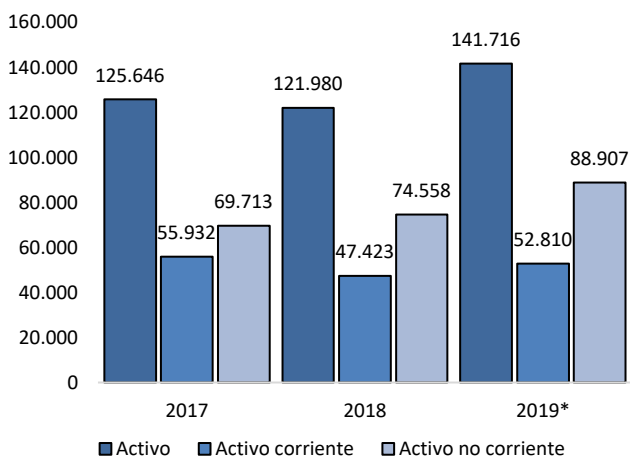


Gráfico 42: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Los activos totales entre el 2017 y marzo 2020 crecieron en el orden del 13%, siendo los activos no corrientes lo que aumentaron de forma constante en un 9,35% en promedio anual debido al incremento en la propiedad planta y equipo en el periodo de análisis.

Si bien, los activos totales crecen de manera general, entre 2017 y 2018 bajan en USD 3,67 millones siendo los activos corrientes lo que caen en mayor medida (USD 8,51 millones) debido a la disminución en las cuentas por cobrar comerciales, en el efectivo y sus equivalentes por USD 2,57 millones y en las inversiones temporales en USD 3,05 millones, fondos que fueron utilizados para la adquisición de propiedad planta y equipo que incremento en USD 5,07 millones enfocado en equipos de cómputo y el desarrollo de proyectos de expansión de las plantas que se encuentra en obras en proceso lo que evidentemente incremento el activo no corrientes en este periodo. Entre el 2018 y 2019 los activos crecieron en un 16,18% alcanzado los USD 141,72 millones, monto similar se registró para marzo 2020, dicho incremento se dio en los activos corrientes como en los no corrientes por USD 5,39 millones y USD 14,35 millones respectivamente.

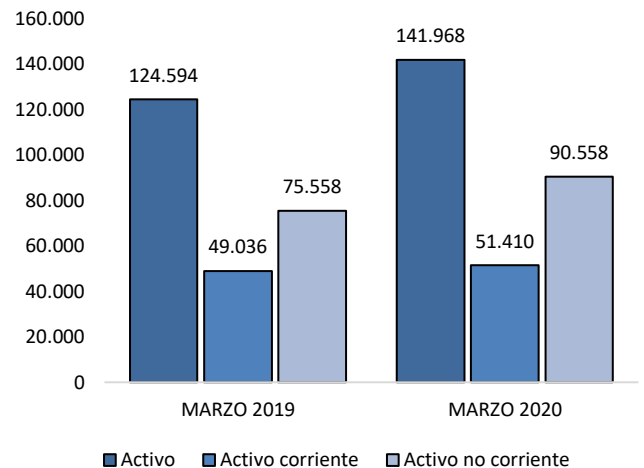


Gráfico 43: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

El incremento en los activos corrientes entre el 2018 y 2019 fue principalmente en las inversiones temporales por USD 3,09 millones compuestas por certificados de depósito en varias entidades financieras locales y del exterior; y en las cuentas por cobrar comerciales en USD 1,96 millones debido a mayores ventas a crédito generadas.

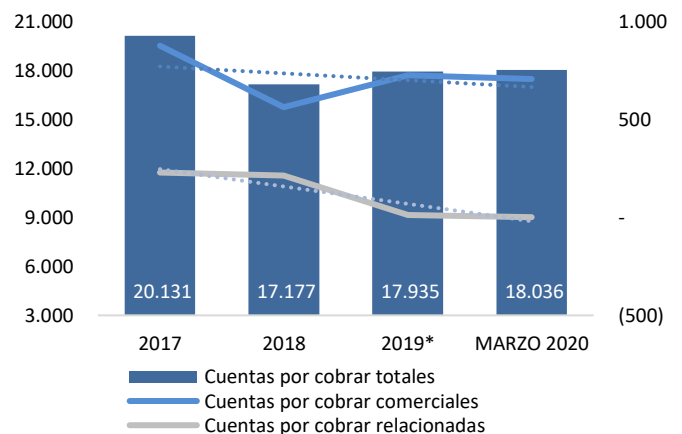


Gráfico 44: Evolución de las cuentas por cobrar (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

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

ANTIGÜEDAD	2019	PARTICIPACIÓN	MARZO 2020	PARTICIPACIÓN
Por vencer	6.692	38%	6.640	38%
De 0 a 30	2.949	17%	1.770	10%
De 31 a 60	988	6%	1.187	7%
De 61 a 90	1.071	6%	1.246	7%
De 91 a 120	1.158	7%	1.087	6%
Mayor a 120	4.867	27%	5.550	32%
Total	17.726	100%	17.480	100%

Gráfico 45: Antigüedad Cartera (miles USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

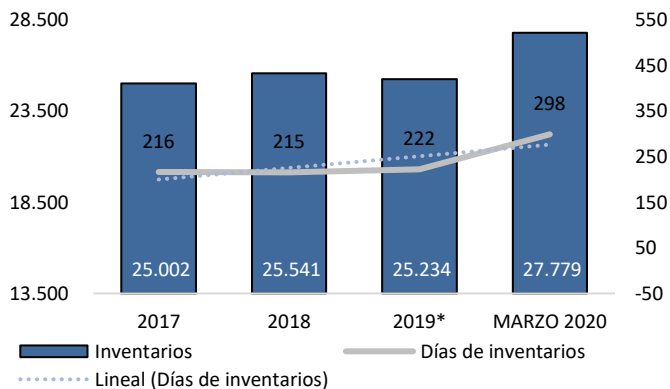


Gráfico 46: Evolución de inventarios (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

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

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

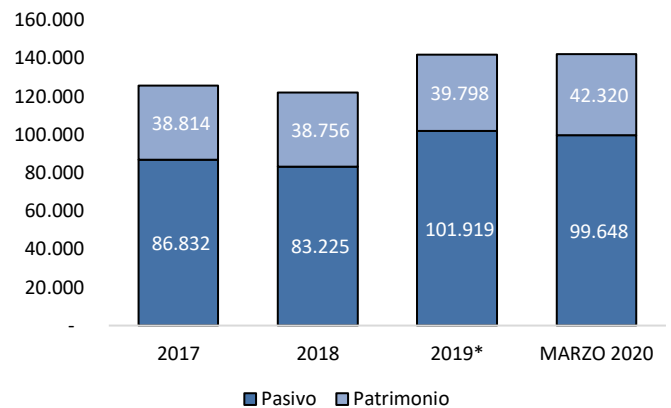


Gráfico 47: Financiamiento del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

Pasivos

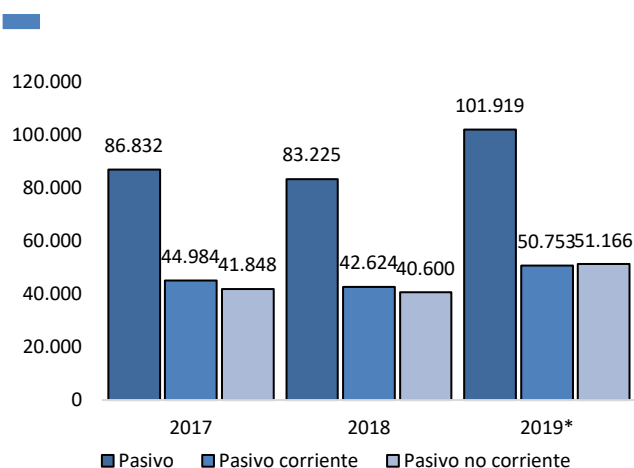


Gráfico 48: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales, entre 2017 y 2019, presentaron fluctuaciones, particularmente la baja observada en el 2018 se debe a la disminución en las obligaciones con entidades financieras tanto de corto como de largo plazo producto de la amortización de la deuda, los fondos para el pago de las obligaciones financieras provinieron por un lado de las ventas del periodo y por otro de la recaudación de cartera en el 2018. Para el 2019 los pasivos aumentaron en el orden del 22,46% enfocado en el incremento de los pasivos corrientes como no corrientes por mayores créditos otorgados por entidades financieras para capital de trabajo, principalmente para la adquisición de propiedad planta y equipo antes explicada. similar comportamiento se evidenció para marzo 2020 registrando valores similares frente al cierre del 2019, tanto en los pasivos corrientes como en los no corrientes.

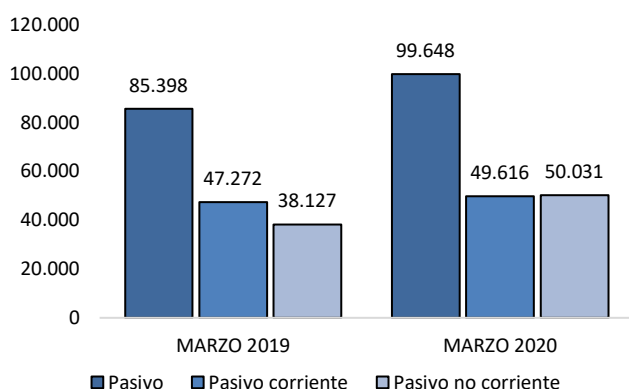


Gráfico 49: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

Las cuentas por pagar comerciales, por su parte, registraron una tendencia creciente entre el 2017 y marzo 2020 debido a las constantes operaciones comerciales que realizó la compañía con proveedores locales y del exterior con el fin de abastecerse de inventarios y compra de maquinaria y equipos. La compañía mantuvo términos de crédito con sus proveedores adecuado con pagos de hasta 180 días, particularmente para proveedores del

exterior con el objetivo de tener un adecuado descalce en sus flujos.

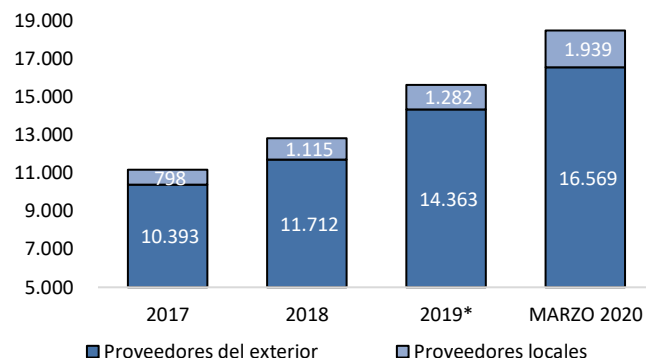


Gráfico 50: Evolución de las cuentas por pagar (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

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

Las obligaciones con costo financiero fueron fluctuantes entre el 2017 y marzo 2020, teniendo su pico más alto en el 2019 producto de nuevas operaciones de crédito con entidades financieras, recursos utilizados para capital de trabajo. Entre el 2017 y marzo 2020, las obligaciones con entidades financieras presentaron una tendencia creciente alcanzando el 60% del total del endeudamiento total con costo financiero a marzo de 2020, mientras que las obligaciones con el Mercado de Valores demostraron una tendencia estable en el periodo de análisis y representaron el 40% restante del endeudamiento total. Entre el 2019 y marzo 2020 estas disminuyeron en el orden del 4% producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores.

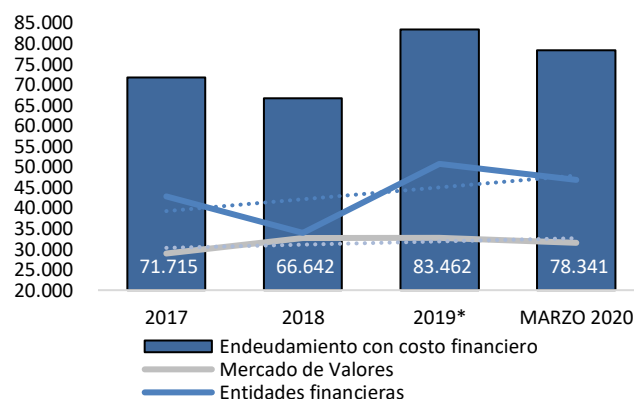


Gráfico 51: Evolución de las obligaciones con costo financiero (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

Para marzo de 2020, las obligaciones financieras registraron USD 12,00 millones en el corto plazo y USD 34,83 millones en el largo plazo, mientras que con el Mercado de Valores concentraron USD 17,35 millones en el corto plazo y USD 14,17 millones en el largo plazo.

INSTITUCIÓN FINANCIERA	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Banco del Austro S.A.	1.242,47	140,97	1.383,44
Banco Banisi	322,97	-	322,97
Corporación Financiera Nacional	-	10.837,00	10.837,00
Forban Holding	-	2.000,00	2.000,00
Banco Pichincha C.A.	500,00	-	500,00
Chemicals	-	613,22	613,22
Banco del Pacífico S.A.	2.366,36	7.101,94	9.468,29
Banco de Guayaquil S.A.	3.839,26	4.789,81	8.629,07
Banco Internacional S.A.	1.271,18	-	1.271,18
Banco Bolivariano C.A.	-	1.742,33	1.742,33
Austrobank Overseas	1.129,36	1.251,06	2.380,42
Eurofinance Overseas Corp.	-	1.851,09	1.851,09
Lonsdale Financial Group	151,53	-	151,53
Banco Internacional de Costa Rica	-	4.500,00	4.500,00
Merado de Valores	17.346,35	14.170,45	31.516,79
Intereses por pagar	1.173,90	-	1.173,90
Total	29.343,37	48.997,87	78.341,24

Gráfico 52: Composición deuda con costo (miles USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

A cierre de marzo 2020, la deuda con costo financiero alcanzó el 79% de los pasivos totales, apalancándose en mayor medida con entidades financieras y Mercado de Valores. La empresa ha disminuido su dependencia en los pasivos de corto plazo al disminuir el pasivo corriente/pasivo total del 51% en el 2017 a 49% en marzo 2020, consecuentemente liberando el flujo de caja en el corto plazo.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, sin presentar vencimiento con sus proveedores, entidades financieras y con el Mercado de Valores a pesar de tener restricciones a nivel de producción, distribución y comercialización debido al estado de excepción y emergencia sanitaria que atraviesa el país lo que limita una operación normal, dando cumplimiento a lo establecido en el Literal a, 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.

Patrimonio

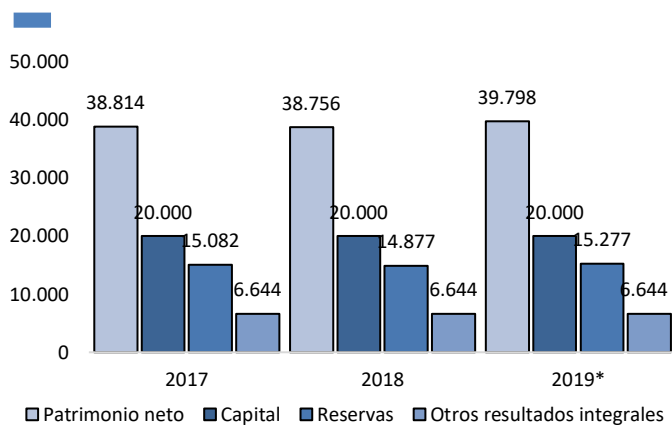


Gráfico 53: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

El patrimonio entre el 2017 y 2019 registró estabilidad siendo superior a los USD 38 millones. La cuenta más representativa del patrimonio es el de capital social por USD 20,00 millones. Las cuentas de reservas, resultados acumulados y resultados del ejercicio se mantienen estables desde el año 2017 hasta el 2019.

Existen también aportes a futuras capitalizaciones para el año 2017 por USD 144,99 mil, que para el año 2018 se reducen a cero,

efecto de la transferencia de este monto a otras cuentas por pagar correspondiente a los accionistas.

Para marzo 2020, el patrimonio se incrementó en USD 2,52 millones debido a un mayor monto en el superávit por revaluación de activos llegando a los USD 9,89 millones, USD 3,25 millones superior al registrado para el 2019. El capital social y las reservas no presentaron variación alguna frente el 2019.

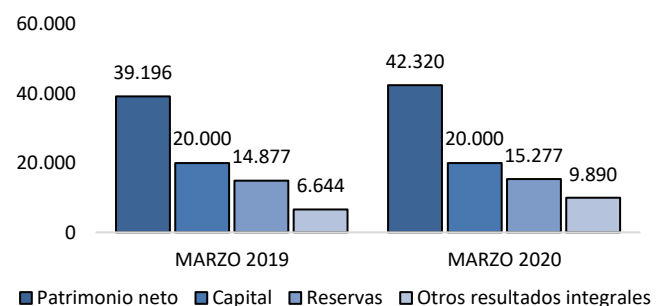


Gráfico 54: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos a marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo se mantuvo positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 2,06 millones al cierre del periodo fiscal 2019 y un índice de liquidez de 1,04.

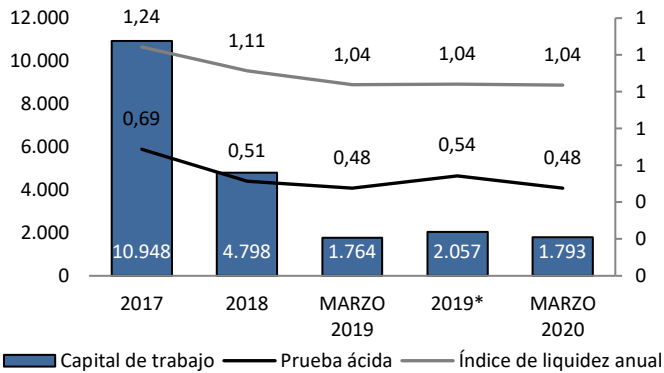


Gráfico 55: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a noviembre 2018 y noviembre 2019; Elaboración: Global Ratings

Para marzo 2020 el capital de trabajo presentó valores positivos, pero decreció frente al registrado para el 2019, alcanzando los USD 1,79 millones y un índice de liquidez de 1,04 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras del corto plazo.

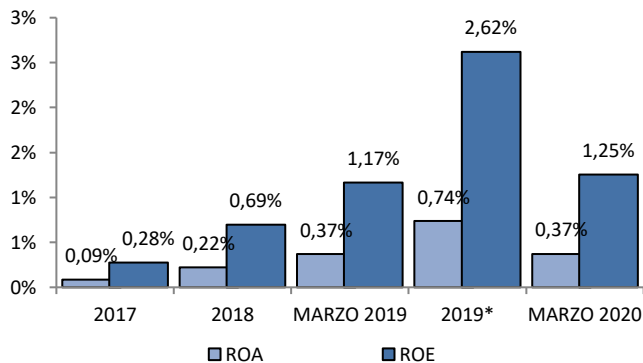


Gráfico 56: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a noviembre 2018 y noviembre 2019; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó una tendencia creciente entre el 2017 y 2019 como consecuencia del continuo incremento en los resultados netos de la compañía. Para marzo 2020 estos indicadores caen frente a los reflejados en el

El Instrumento

Con fecha 11 de noviembre de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENVASES DEL LITORAL S.A. autorizó el Tercer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 5.000.000,00 en una sola clase.

Con fecha 16 de enero de 2020 fue aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo la resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2020-00000461 e inscrita el 17 de enero de 2020 con N° 2020.G.02.002821.

2019, alcanzando un ROE del 1,25% y un ROA del 0,37% por menores resultados netos generados al cierre del marzo 2020.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, manejando de forma adecuada sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que el incremento en el endeudamiento fue para actividades de inversión con el objetivo de incrementar la capacidad instalada de la compañía.

El agente colocador inició la venta de los cupones el 27 de enero de 2020 y culminó el 12 de febrero de 2020 con la colocación del 100% del monto aprobado.

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

ENVASES DEL LITORAL S.A.					
Monto de la emisión	USD 5.000.000,00				
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características	CLASES A	MONTO USD 5.000.000,00	PLAZO 360 días revolventes	TASA FIJA ANUAL Cero Cupón	PAGO DE CAPITAL Al vencimiento
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados				
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Garantía específica	NO				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100%, para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.				
Valor nominal	USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	30/360				
Sistema de colocación	Bursátil				
Rescates anticipados	No considera rescates anticipados.				
Underwriting	No existe contrato de underwriting.				
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. 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 valores/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 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. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> La compañía Envases del Litoral S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa. 				

Tabla 15: Características del instrumento

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A., Elaboración: Global Ratings

El saldo por pagar al 31 de marzo del 2020 fue de USD 5.000.000,00.

Las colocaciones vigentes al cierre de marzo de 2020:

FECHA VALOR	MONTO (USD)	PRECIO	FECHA VENCIMIENTO
27/01/2020	100.000	92,40	20/01/2021
27/01/2020	300.000	96,35	25/07/2020
30/01/2020	160.000	92,36	23/01/2021
30/01/2020	200.000	92,36	23/01/2021
30/01/2020	10.000	92,42	22/01/2021
31/01/2020	55.000	92,38	24/01/2021
10/02/2020	500.000	92,79	14/01/2021
07/02/2020	500.000	92,73	04/01/2021
07/02/2020	500.000	93,08	18/12/2020
07/02/2020	500.000	92,87	28/12/2020
07/02/2020	500.000	93,45	30/11/2020
11/02/2020	200.000	93,83	24/11/2020
11/02/2020	200.000	93,83	24/11/2020
11/02/2020	200.000	94,09	11/11/2020
11/02/2020	164.600	94,40	27/10/2020
11/02/2020	200.000	94,09	11/11/2020
11/02/2020	110.400	94,40	27/10/2020
12/02/2020	600.000	94,42	27/10/2020
TOTAL	5.000.000		

Tabla 16: Colocaciones

Fuente: SCVS, Elaboración: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de marzo de 2020, ENVASES DEL LITORAL S.A. posee un total de activos de USD 141,97 millones, de los cuales USD 42,50 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el 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, que señala que, “El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como emisor; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	
Activo Total (USD)	141.967.738,00
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	64.189.431,00
Terrenos y edificios	25.194.355,00
Maquinaria y equipo	27.823.587,00
Inventarios	11.171.489,00
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	35.274.574,18
Segundo Papel Comercial	5.000.000,00
Tercer Papel Comercial	5.000.000,00
Décima Emisión de Obligaciones	750.000,00
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2.791.503,67
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	5.207.041,72
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	7.576.671,11

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	
Décima Cuarta Emisión de Obligaciones	8.949.357,68
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	8.028,00
Total activos menos deducciones	42.495.704,82
80 % Activos menos deducciones	33.996.563,86

Tabla 17: Activos menos deducciones (USD)
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaborado:** Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se puede apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 42,50 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 34,00 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrecen una cobertura de 0,66 veces sobre los pasivos totales de la compañía. 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.

Por otro lado, 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 Quinta Emisión de Obligaciones de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representó el 41,68% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 83,35% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	42.320.043,20
200% patrimonio	84.640.086,40
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	35.274.574,18
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	35.274.574,18
Total emisiones/200% patrimonio	41,68%

Tabla 18: 200% patrimonio (USD)
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

GARANTIAS Y RESGUARDOS

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, señala que “Los resguardos de la emisión de papel comercial que deberán constar en el programa, se refieren al establecimiento obligatorio por parte del emisor, de medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General”, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	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 1,16	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 marzo de 2020, fue de 1,37	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 marzo de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 42,50 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 34,00 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 19: Resguardos de ley

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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.	Al 31 de marzo de 2020, el nivel de endeudamiento fue del 55%	CUMPLE

Tabla 20: Límite endeudamiento

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en 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.

PROYECCIONES

En las proyecciones entregada por la compañía establece ingresos entre los años 2020 y 2025 con ventas por USD 57,02 millones en el 2020 hasta llegar a los USD 72,77 millones en el 2025, estos ingresos fueron estimados en función del desarrollo y crecimiento del mercado, junto con el desarrollo y lanzamientos de nuevos productos, los costos y gastos operacionales, en el mismo periodo, serán de USD 47,92 millones para el 2020 y alcanzan los USD 63,52 millones al cierre del año 2025.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en el análisis de las proyecciones procedió a estresar los valores estimados por la compañía determinando un escenario conservador, en donde se proyectó ingresos por USD 54,55 millones para el 2020 hasta llegar a los USD 69,62 millones para el 2025. Las demás variables como los costos y gastos operacionales se mantuvieron iguales a los calculados por la compañía.

AÑO	MONTO EMISOR	MONTO ESCENARIO CONSERVADOR
2020	57.019	54.547
2021	59.870	57.275
2022	62.864	60.139
2023	66.007	63.145
2024	69.307	66.303
2025	72.773	69.618

Tabla 21: Estimación de ingresos (miles USD)

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con los antecedentes antes mencionados se procedió a proyectar el estado de resultados integrales de forma anual y el flujo de caja de manera trimestral (detalle en anexos) evidenciando una rentabilidad neta para el 2020 de USD 313 mil y de USD 2,64 millones para el 2025 y un saldo neto de caja positivo para el mismo periodo analizado, luego de cubrir el último pago de las

emisiones de obligaciones que mantiene vigentes en el Mercado de Valores.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, 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, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL ENVASES DEL LITORAL S.A.

CATEGORÍA 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Noviembre 2019	AA (+)	GLOBAL RATINGS

Tabla 22: Historial de calificación


Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Tercer Programa de Papel Comercial 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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	ENVASES DEL LITORAL S.A. 					
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	MARZO 2019			MARZO 2020		
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Activo	124.594,33	100,00%	141.967,74	100,00%	13,94%	17.373,40
Activo corriente	49.036,14	39,36%	51.409,65	36,21%	4,84%	2.373,50
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.154,50	0,93%	124,24	0,09%	-89,24%	(1.030,25)
Activos financieros	17.203,72	13,81%	18.766,85	13,22%	9,09%	1.563,14
Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	687,29	0,55%	731,12	0,51%	6,38%	43,83
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados	15.884,21	12,75%	17.479,78	12,31%	10,04%	1.595,57
De actividades ordinarias que no generen intereses	15.884,21	12,75%	17.479,78	12,31%	10,04%	1.595,57
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados	85,69	0,07%	1,43	0,00%	-98,33%	(84,25)
Otras cuentas por cobrar	546,53	0,44%	554,52	0,39%	1,46%	7,99
Inventarios	26.479,07	21,25%	27.778,52	19,57%	4,91%	1.299,45
Inventarios de materia prima	25.201,30	20,23%	27.226,24	19,18%	8,04%	2.024,94
Mercaderías en tránsito	1.277,77	1,03%	552,28	0,39%	-56,78%	(725,50)
Servicios y otros pagos anticipados	1.355,71	1,09%	886,03	0,62%	-34,64%	(469,68)
Seguros pagados por anticipado	295,90	0,24%	284,48	0,20%	-3,86%	(11,41)
Anticipos a proveedores	35,83	0,03%	4,18	0,00%	-88,34%	(31,66)
Otros anticipos entregados	1.023,98	0,82%	597,37	0,42%	-41,66%	(426,61)
Activos por impuestos corrientes	2.843,16	2,28%	3.854,01	2,71%	35,55%	1.010,85
Crédito tributario a favor de la empresa (IVA)	1.394,37	1,12%	3.031,94	2,14%	117,44%	1.637,57
Crédito tributario a favor de la empresa (IR)	1.436,06	1,15%	710,44	0,50%	-50,53%	(725,63)
Anticipo de impuesto a la renta	12,72	0,01%	111,63	0,08%	777,35%	98,91
Activo no corriente	75.558,19	60,64%	90.558,09	63,79%	19,85%	14.999,90
Propiedades, planta y equipo	73.652,21	59,11%	89.551,89	63,08%	21,59%	15.899,68
Terrenos	73.652,21	59,11%	89.551,89	63,08%	21,59%	15.899,68
Propiedad de inversión	1.097,33	0,88%	732,14	0,52%	-33,28%	(365,19)
Terrenos	1.097,33	0,88%	732,14	0,52%	-33,28%	(365,19)
Otros activos no corrientes	808,65	0,65%	274,06	0,19%	-66,11%	(534,59)
Otros activos no corrientes	808,65	0,65%	274,06	0,19%	-66,11%	(534,59)
Pasivo	85.398,32	100,00%	99.647,69	100,00%	16,69%	14.249,37
Pasivo corriente	47.271,68	55,35%	49.616,40	49,79%	4,96%	2.344,72
Cuentas y documentos por pagar	16.990,63	19,90%	18.508,27	18,57%	8,93%	1.517,64
Locales	1.665,00	1,95%	1.938,85	1,95%	16,45%	273,84
Del exterior	15.325,63	17,95%	16.569,42	16,63%	8,12%	1.243,80
Obligaciones con instituciones financieras	12.176,14	14,26%	11.997,03	12,04%	-1,47%	(179,12)
Locales	12.176,14	14,26%	11.997,03	12,04%	-1,47%	(179,12)
Porción corriente de obligaciones emitidas	14.220,94	16,65%	17.346,35	17,41%	21,98%	3.125,40
Cuentas por pagar diversas - relacionadas	2.003,50	2,35%	65,43	0,07%	-96,73%	(1.938,07)
Otros pasivos financieros	1.880,47	2,20%	1.699,33	1,71%	-9,63%	(181,14)
Pasivo no corriente	38.126,64	44,65%	50.031,29	50,21%	31,22%	11.904,65
Obligaciones con instituciones financieras	20.929,45	24,51%	34.827,43	34,95%	66,40%	13.897,97
Locales	20.929,45	24,51%	34.827,43	34,95%	66,40%	13.897,97
Obligaciones emitidas	15.868,25	18,58%	14.170,45	14,22%	-10,70%	(1.697,81)
Provisiones por beneficios a empleados	1.328,94	1,56%	1.033,42	1,04%	-22,24%	(295,52)
Jubilación patronal	1.328,94	1,56%	1.033,42	1,04%	-22,24%	(295,52)
Patrimonio neto	39.196,01	100,00%	42.320,04	100,00%	7,97%	3.124,03
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	39.196,01	100,00%	42.320,04	100,00%	7,97%	3.124,03
Capital	20.000,00	51,03%	20.000,00	47,26%	0,00%	-
Capital suscrito o asignado	20.000,00	51,03%	20.000,00	47,26%	0,00%	-
Reservas	14.877,38	37,96%	15.277,02	36,10%	2,69%	399,64
Reserva legal	1.124,52	2,87%	1.151,43	2,72%	2,39%	26,91
Reserva facultativa y estatutaria	13.752,86	35,09%	14.125,59	33,38%	2,71%	372,73
Otros resultados integrales	6.643,75	16,95%	9.890,10	23,37%	48,86%	3.246,34
Otros superávit por revaluación	6.643,75	16,95%	9.890,10	23,37%	48,86%	3.246,34
Resultados acumulados	(2.439,59)	-6,22%	(2.979,50)	-7,04%	22,13%	(539,90)
Ganancias o pérdidas acumuladas	725,46	1,85%	185,56	0,44%	-74,42%	(539,90)
Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez NIIF	(3.165,05)	-8,07%	(3.165,05)	-7,48%	0,00%	0,00
Resultados del ejercicio	114,47	0,29%	132,43	0,31%	15,68%	17,95
Ganancia o pérdida neta del periodo	114,47	0,29%	132,43	0,31%	15,68%	17,95
PASIVO MAS PATRIMONIO	124.594,33	100,00%	141.967,74	100,00%	13,94%	17.373,40

Fuente: Estados Financieros Internos

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	ENVASES DEL LITORAL S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)									
	2017		2018				2019*			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ingresos de actividades ordinarias	55.838,01	100,00%	55.679,33	100,00%	-0,28%	(158,68)	54.304,17	100,00%	-2,47%	(1.375,17)
Costo de ventas y producción	41.733,29	74,74%	42.741,61	76,76%	2,42%	1.008,32	40.978,37	75,46%	-4,13%	(1.763,23)
Margen bruto	14.104,72	25,26%	12.937,73	23,24%	-8,27%	(1.166,99)	13.325,80	24,54%	3,00%	388,07
(-) Gastos de operación	(7.436,42)	-13,32%	(6.464,89)	-11,61%	-13,06%	971,53	(6.476,87)	-11,93%	0,19%	(11,98)
Utilidad operativa	6.668,30	11,94%	6.472,84	11,63%	-2,93%	(195,46)	6.848,93	12,61%	5,81%	376,09
(-) Gastos financieros	(6.209,34)	-11,12%	(5.988,30)	-10,75%	-3,56%	221,04	(5.873,31)	-10,82%	-1,92%	114,99
Ingresos (gastos) no operacionales neto	434,55	0,78%	789,72	1,42%	81,73%	355,17	66,32	0,12%	-91,60%	(723,41)
Utilidad antes de participación e impuestos	893,50	1,60%	1.274,26	2,29%	42,61%	380,76	1.041,93	1,92%	-18,23%	(232,33)
Participación trabajadores	(134,03)	-0,24%	(191,14)	-0,34%	42,61%	(57,11)	-	0,00%	-100,00%	191,14
Utilidad antes de impuestos	759,48	1,36%	1.083,12	1,95%	42,61%	323,64	1.041,93	1,92%	-3,80%	(41,19)
Gasto por impuesto a la renta	(651,94)	-1,17%	(813,99)	-1,46%	24,86%	(162,05)	-	0,00%	-100,00%	813,99
Utilidad neta	107,54	0,19%	269,13	0,48%	150,26%	161,59	1.041,93	1,92%	287,15%	772,80
Otros resultados integrales		0,00%	130,51	0,23%	0,00%	130,51	-	0,00%	-100,00%	(130,51)
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	107,54	0,19%	399,64	0,72%	271,62%	292,10	1.041,93	1,92%	160,72%	642,29
Depreciaciones	2.913,21	5,22%	3.404,72	6,11%	16,87%	491,51	3.745,19	6,90%	10,00%	340,47
Amortizaciones		0,00%		0,00%	0,00%	-		0,00%	0,00%	-
EBITDA anualizado	9.581,50	17,16%	9.877,55	17,74%	3,09%	296,05	10.594,12	19,51%	7,25%	716,56

Fuente: Estados Financieros Auditados
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	ENVASES DEL LITORAL S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	MARZO 2019		MARZO 2020		Análisis horizontal %	Variación en monto
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %		
Ingresos de actividades ordinarias	13.674,37	100,00%	11.421,55	100,00%	-16,47%	(2.252,82)
Costo de ventas y producción	10.726,23	78,44%	8.377,34	73,35%	-21,90%	(2.348,89)
Margen bruto	2.948,15	21,56%	3.044,22	26,65%	3,26%	96,07
(-) Gastos de operación	(1.538,23)	-11,25%	(1.422,19)	-12,45%	-7,54%	116,04
Utilidad operativa	1.409,92	10,31%	1.622,02	14,20%	15,04%	212,11
(-) Gastos financieros	(1.552,38)	-11,35%	(1.500,15)	-13,13%	-3,36%	52,23
Ingresos (gastos) no operacionales neto	256,93	1,88%	10,55	0,09%	-95,89%	(246,38)
Utilidad antes de participación e impuestos	114,47	0,84%	132,43	1,16%	15,68%	17,95
Participación trabajadores		0,00%		0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	114,47	0,84%	132,43	1,16%	15,68%	17,95
Gasto por impuesto a la renta		0,00%		0,00%	0,00%	-
Utilidad neta	114,47	0,84%	132,43	1,16%	15,68%	17,95
Otros resultados integrales		0,00%		0,00%	0,00%	-
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	114,47	0,84%	132,43	1,16%	15,68%	17,95
Depreciaciones	851,18	6,22%	854,42	7,48%	0,38%	3,24
Amortizaciones		0,00%		0,00%	0,00%	-
EBITDA anualizado	2.261,09	16,54%	2.476,44	21,68%	9,52%	215,34
Fuente: Estados Financieros Internos						
Elaboración: Global Ratings						

ENVASES DEL LITORAL S.A.					
ÍNDICES HISTÓRICOS					
<i>(miles USD)</i>					
Cierre	2017	2018	MARZO 2019	2019*	MARZO 2020
Meses	12	12	3	12	3
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	74,74%	76,76%	78,44%	75,46%	73,35%
Margen Bruto/Ventas	25,26%	23,24%	21,56%	24,54%	26,65%
Utilidad Operativa / Ventas	11,94%	11,63%	10,31%	12,61%	14,20%
Utilidad Neta / Ventas	0,19%	0,48%	0,84%	1,92%	1,16%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO					
EBITDA / Ventas	17,16%	17,74%	16,54%	19,51%	21,68%
EBITDA / Gastos financieros	154,31%	164,95%	145,65%	180,38%	165,08%
EBITDA / Deuda financiera CP	29,63%	35,92%	34,26%	31,77%	33,76%
EBITDA / Deuda financiera LP	24,33%	25,24%	14,75%	21,14%	12,13%
SOLVENCIA					
Pasivo total / Activo total	69,11%	68,23%	68,54%	71,92%	70,19%
Pasivo corriente / Pasivo total	51,81%	51,22%	55,35%	49,80%	49,79%
Apalancamiento total	2,24	2,15	2,18	2,56	2,35
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO					
ROA	0,09%	0,22%	0,37%	0,74%	0,37%
ROE	0,28%	0,69%	1,17%	2,62%	1,25%
Índice de endeudamiento CP	0,36	0,35	0,38	0,36	0,35
EFICIENCIA					
Días de inventario	216	215	222	222	298
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	10.948	4.798	1.764	2.057	1.793
Días de cartera	126	102	105	118	138
Días de pago	97	108	143	137	199
Prueba ácida	0,69	0,51	0,48	0,54	0,48
Índice de liquidez anual	1,24	1,11	1,04	1,04	1,04
Fuente: Estados Financieros Auditados 2017, 2018 e internos a marzo, diciembre 2019 y marzo 2020 del Emisor.					
Elaboración: Global Ratings					

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	ENVASES DEL LITORAL S.A.		
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (miles USD)		
	2020	2021	2022
Ingresos de Actividades Ordinarias	56.459,11	58.717,48	61.066,17
Costo de Venta	43.340,19	45.073,80	46.876,75
Margen Bruto	13.118,92	13.643,67	14.189,42
Gastos Operacionales:			
Ventas y Administrativos	6.498,97	6.758,93	7.029,29
Utilidad operacional	6.619,95	6.884,74	7.160,13
Otros (Ingresos) /Egresos	564,59	587,17	610,66
Gastos No Operacionales:			
Financieros	5.787,06	5.115,76	4.694,46
Utilidad antes de Participación e Impuestos:	1.397,48	2.356,16	3.076,33
Participación Trabajadores	209,62	353,42	461,45
Impuesto a la Renta	296,96	500,68	653,72
Utilidad Neta	890,89	1.502,05	1.961,16

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	ENVASES DEL LITORAL S.A. FLUJO DE CAJA PROYECTADO (miles USD)									
	2020				2021				2022	
	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	IV Trimestre	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	IV Trimestre	I Trimestre	
Actividades de Operación										
Cobros a Clientes en Efectivo	8.817	9.201	9.584	10.734	9.170	9.569	9.967	11.163	9.537	
Cuentas por Cobrar (91 a 120 días)	1.008	1.214	1.267	1.320	1.478	1.263	1.318	1.373	1.537	
Cuentas por Cobrar (hasta 180 días)	3.254	1.505	2.954	3.083	3.211	3.596	3.072	3.206	3.340	
Reclamo IVA y Otros Ingresos	130	136	141	158	135	141	147	164	140	
Pagos por Compra a Proveedores	(6.172)	(6.440)	(6.709)	(7.514)	(6.419)	(6.698)	(6.977)	(7.814)	(6.676)	
Pagos por Cuenta Empleados	(1.638)	(1.709)	(1.780)	(1.994)	(1.703)	(1.777)	(1.851)	(2.073)	(1.771)	
Pagos Otros Gastos	(2.903)	(3.029)	(3.156)	(3.534)	(3.019)	(3.151)	(3.282)	(3.676)	(3.140)	
Total Actividades de Operación	2.496	876	2.302	2.253	2.853	2.943	2.394	2.343	2.967	
Actividades de Financiamiento										
Ingresos III Papel Comercial	5.000				5.000					
Préstamos Bancarios L/P	10.640	9.000	5.500	2.900	8.640	3.000	4.000	1.400	11.140	
Pago de Obligaciones Bancarias	(11.043)	(5.956)	(4.630)	(2.126)	(8.695)	(3.632)	(3.708)	(1.305)	(7.685)	
Pago Capital 9na Emisión										
Pagos Capital 10ma Emisión	(250)	(230)	(230)	(230)						
Pagos Capital 11va Emisión	(470)	(470)	(470)	(470)	(470)	(470)	(67)	(67)	(67)	
Pagos Capital 12da Emisión	(518)	(518)	(518)	(518)	(518)	(518)	(518)	(518)	(305)	
Pagos Capital 13era Emisión	(682)	(682)	(682)	(682)	(682)	(682)	(682)	(682)	(682)	
Pagos Capital II Papel Comercial	(3.315)	(1.665)								
Pagos Capital III Papel Comercial					(5.000)				(5.000)	
Pagos Capital 14va Emisión	(918)	(918)	(918)	(918)	(918)	(918)	(918)	(918)	(918)	
Pagos Interés 14va Emisión	(208)	(190)	(172)	(153)	(135)	(116)	(98)	(80)	(61)	
Total Actividades de Financiamiento	(1.765)	(1.630)	(2.120)	(2.198)	(2.777)	(3.337)	(1.991)	(2.169)	(3.577)	
Aumento (Disminución) Neta de Efvo. y Equivalentes de Efvo. en el periodo	732	(754)	181	55	75	(394)	403	173	(610)	
Equivalentes al Efvo. al principio del periodo	491	1.223	469	650	705	781	386	789	962	
Equivalentes al Efvo. al final del periodo	1.223	469	650	705	781	386	789	962	352	