

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL - ENVASES DEL LITORAL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 076/2024, del 28 de marzo de 2024

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2024

Analista: Econ. Domenica Jacho

domenica.jacho@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ENVASES DEL LITORAL S.A. es una empresa que se dedica a la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias: pescado, mariscos, frutas, vegetales, entre otros.

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037284, emitida el 30 de marzo de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 076/2024 del 28 de marzo de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** al Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A. por un monto de hasta cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada al Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La positiva trayectoria de ENVASES DEL LITORAL S.A., obedece a la experiencia y visión de sus principales ejecutivos, quienes son los encargados de establecer las principales líneas estratégicas para la operatividad, con el fin de dar cumplimiento a los objetivos y metas planteadas.
- La compañía posee un amplio conocimiento del mercado, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve ENVASES DEL LITORAL S.A. lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio.
- Para diciembre de 2023, las ventas disminuyen (-10,89% frente a su similar de 2022), registrando una suma de USD 57,05 millones, debido a que, en el año 2023. Según lo mencionado por la compañía, la reducción de sus ventas estuvo atada a los siguientes factores: El mercado en el cual se desenvuelven los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el europeo, el cual disminuyó su requerimiento de productos debido a que las distribuidoras mantuvieron un stock suficiente. Además, los periodos de veda reproductiva se incrementaron, lo que repercutió en los niveles de pesca. Por su parte, para los periodos interanuales, las ventas crecieron de USD 4,34 millones en enero de 2023 a USD 5,16 millones en enero de 2024, como efecto del incremento en las ventas de todas sus líneas de negocio, principalmente en la línea de Envases 2 piezas oval-embutidos, Envases 3 piezas y, Tapas abre fácil Enlit.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 11,78% de los ingresos en 2021; 12,37% de los ingresos en 2022 y un 13,40% en 2023, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos. Para enero de 2024 el margen operativo se ubicó en 13,10% de los ingresos, porcentaje similar al reportado en enero de 2023, cuando fue de 13,18% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo anual, pero su representación sobre los ingresos fue inferior al 1,00% (excepto en 2020), pues luego de significar el 0,34% de los ingresos en 2021, pasó a 0,38% en 2022 y 0,36% en 2023. Para enero de 2024 el margen antes de impuestos se mantiene positivo y representó el 0,51% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2023, cuando fue de 0,70%.
- El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los periodos analizados.
- Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A., presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 147,34 millones en 2022 pasaron a USD 143,88 millones en diciembre de 2023 y USD 145,9 millones en enero de 2024, como efecto de las variaciones registradas en sus principales cuentas, tal es el caso de sus inventarios, propiedades de inversión y propiedad planta y equipo.
- Al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 61,23% de la cartera total (46,60% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 38,77% de la cartera total a diciembre de 2023 (53,40% a diciembre de 2022), determinando que esta última se concentró en un rango de más de 120 días con el 20,77% de la cartera total (12,97% a diciembre de 2022). Al 31 de enero de 2024 la cartera por vencer representó el 63,71% de la cartera total, mientras que la cartera vencida significó el 36,29%.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así que pasó de un 70,15% en 2022 a un 69,29% en diciembre de 2023 y 69,55% en enero de 2024, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en su deuda financiera, así como en las cuentas por pagar a proveedores.
- Al 31 de enero de 2024, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma que ascendió a USD 73,73 millones y financió el 50,78% del activo total.
- Para el año 2023, el patrimonio financió el 30,71% de los activos (29,85% en 2022), mientras que para enero de 2024 lo hizo en un 30,45%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.
- El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,90% en diciembre de 2023 y 13,77% en enero de 2024.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en 2022 se ubicó en 2,35 veces, 2,26 veces en diciembre de 2023 y 2,28 veces al cierre de enero de 2024.
- ENVASES DEL LITORAL S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 14 de febrero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar el Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 07 de marzo de 2023, ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A.
- El 19 de abril de 2023, el Agente Colocador, inició la venta de los valores del Quinto Programa de Papel Comercial entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de julio de 2023 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 5,00 millones). Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente.
- El Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con lo enlistado anteriormente.
- Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, 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 80% de los activos de la empresa.
 - Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de enero de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 51,65 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,32 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,26 veces sobre el capital de la emisión, determinando de esta manera que el Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a enero de 2024 fueron comparadas con las proyecciones al Primer trimestre del 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del estaño o del acero se encuentran directamente relacionados con el costo de la hojalata, por lo que la compañía debe realizar sus compras con anticipación para mitigar de alguna manera este tipo de afectaciones.
- Escasez de la materia prima utilizada por la compañía, podría incidir en un incremento en los precios de compra, y por ende podría determinar una menor operación de la compañía con una afectación directa a sus ventas, no obstante, con la finalidad de mitigar este posible evento la compañía realiza sus compras con anticipación.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la

- capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
 - Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos más amigables con el medio ambiente, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
 - La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
 - La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ENVASES DEL LITORAL S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
 - Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
 - La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
 - Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
 - Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.
 - Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan el Quinto Programa de Papel Comercial son los activos libres de gravamen consistentes en: efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipos neto por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y los activos financieros y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de enero de 2024, cuentas por cobrar a relacionadas (valor ínfimo) por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La compañía certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato del Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.

- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.
- Circular de Oferta Pública

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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.
- 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 previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 14 de febrero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. En dicha reunión se resolvió por

unanimidad autorizar el Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 5'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 07 de marzo de 2023, ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASES DEL LITORAL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

| QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – ENVASES DEL LITORAL S.A. | |
|--|--|
| Emisor | ENVASES DEL LITORAL S.A. |
| Capital a Emitir | Hasta USD 5'000.000,00 |
| Moneda | Dólares de los Estados Unidos de América. |
| Tipo de Emisión | Desmaterializada de valor nominal múltiplo de USD 1,00 |
| Contrato de Underwriting | No contempla contrato de Underwriting. |
| Tipo de Oferta | Pública |
| Plazo del Programa | Hasta 720 días |
| Plazo emisión | Siempre inferiores a 360 días |
| Amortización Capital | Al Vencimiento |
| Pago Intereses | Cero Cupón |
| Agente colocador | CASA DE VALORES ADVFIN S.A. |
| Agente Pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. |
| Tipo de Garantía | Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores |
| Destino de los recursos | 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa (adquisición de activos para el giro propio de la empresa) |
| Fecha de la Emisión | Fecha valor en que se negocie en oferta primaria de los distintos títulos ejecutivos. |
| Representante de Obligacionistas | ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. |
| Sistema de Colocación | Bursátil |
| Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. |
| Límite de Endeudamiento | Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, 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 80% de los activos de la empresa. |

Fuente: Contrato V Programa de Papel Comercial / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Papel Comercial (31 de enero de 2024)

Con fecha 30 de marzo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el Quinto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037284, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 31 de marzo de 2023. Finalmente se debe acotar que el plazo de oferta pública tiene una vigencia hasta el 19 de marzo de 2025.

Colocación de los Valores

Con fecha 19 de abril de 2023, el Agente Colocador, inició la venta de los valores del Quinto Programa de Papel Comercial entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de julio de 2023 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 5,00 millones).

Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades del flujo de la compañía.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

- ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ENVASSES 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 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS

| Resguardos | Límite establecido | ene-24 | Cumplimiento |
|---|---------------------------|---------------|---------------------|
| Activos reales / Pasivos | $\geq 1,00$ | 1,42 | SÍ |
| Activos depurados sobre obligaciones en circulación | $\geq 1,25$ | 2,34 | SÍ |
| Pasivos afectos al pago de interés/Activos | $\leq 80\%$ | 50,78% | SÍ |

Fuente: ENVASSES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión está respaldada por una Garantía General otorgada por ENVASSES DEL LITORAL S.A. lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de enero de 2024 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 145,19 millones, de los cuales el 56,50% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN., ENERO 2024

| Activos | Libres (miles USD) | % |
|---------------------------|--------------------|----------------|
| Disponibles | 88 | 0,11% |
| Exigibles | 18.532 | 22,59% |
| Realizables | 15.441 | 18,82% |
| Propiedad Planta y Equipo | 42.802 | 52,18% |
| Otros activos | 5.167 | 6,30% |
| TOTAL | 82.031 | 100,00% |

Fuente: ENVASSES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 51,65 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,32 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,26 veces sobre el capital de la emisión, determinando de esta manera que el Quinto Programa de Papel Comercial – ENVASSES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de enero de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,36 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO 2024)

| Descripción | Miles USD |
|--|-----------|
| Total Activos | 145.192 |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD) | 676 |
| (-) Activos Gravados (USD) | 63.162 |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ² (USD) | - |

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

| | |
|---|---------------|
| (-) Derechos Fiduciarios ³ (USD) | - |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados | - |
| (-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴ (USD) | 29.698 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social | - |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵ (USD) | 8 |
| Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD) | 51.649 |
| Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones | 41.319 |
| Capital V Programa de Papel Comercial | 5.000 |
| Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces) | 10,33 |
| 80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces) | 8,26 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de enero de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,70 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de enero de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 63,16 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 82,03 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir representa el 39,24% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2024, y el 78,48% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, ENERO 2024

| Descripción | Miles USD |
|---|---------------------------|
| Patrimonio | 44.213 |
| 200% del Patrimonio (USD) | 88.426 |
| Capital XV Emisión de Obligaciones | 2.419 |
| Capital XVI Emisión de Obligaciones | 1.854 |
| Capital XVII Emisión de Obligaciones | 5.068 |
| Capital XVIII Emisión de Obligaciones | 5.911 |
| Capital XIX Emisión de Obligaciones | 5.821 |
| Capital XX Emisión de Obligaciones | 2.626 |
| Papel Comercial V | 5.000 |
| Papel Comercial VI | 6.000 |
| Total Emisiones | 34.698⁷ |
| Valores por emitir / 200% del Patrimonio | 39,24% |
| Valores por emitir / Patrimonio | 78,48% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

⁷ Envases del Litoral S.A., desde que aplica NIIF registra en sus emisiones el costo amortizado por el tiempo que dura cada emisión. Por lo tanto, en los EEEF aperturados y en el detalle de pasivos con costo, se reconoce el valor registrado en libros.

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Rubro | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas netas | 67.859 | 69.895 | 71.992 |
| Costo de ventas | 53.010 | 54.601 | 56.239 |
| Utilidad bruta | 14.849 | 15.295 | 15.753 |
| Gastos administrativos y ventas | 6.400 | 6.592 | 6.789 |
| Utilidad operativa | 8.450 | 8.703 | 8.964 |
| Gastos financieros | 7.825 | 8.059 | 8.301 |
| Otros ingresos | 164 | 169 | 174 |
| Utilidad antes de impuestos | 789 | 813 | 837 |
| Participación Trabajadores | 118 | 122 | 126 |
| Impuesto a la Renta | 168 | 173 | 178 |
| Utilidad neta | 503 | 518 | 534 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

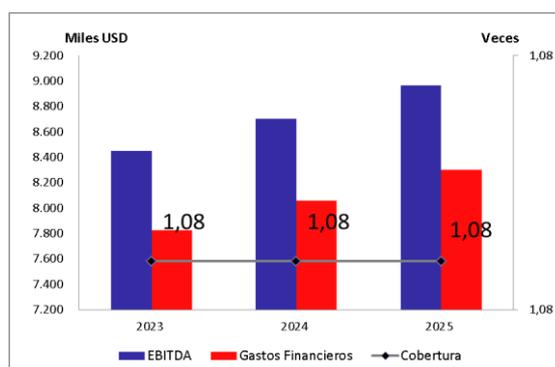
La estructuración financiera prevé finalizar el año 2023 con ventas de USD 67,86 millones, y a partir del año 2024, se determinó una tasa de crecimiento promedio anual (2024 - 2025) del 3,00%. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2023-2025) el 78,12% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 21,88% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva, misma que representaría el 12,45% de los ingresos para cada uno de los ejercicios proyectados. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable con un porcentaje de 11,53% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 0,74% de los ingresos entre los periodos 2023 – 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura estable de 1,08 veces durante el periodo proyectado, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago aceptable.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,28 veces a diciembre de 2023 y de 0,51 veces al cierre del año 2025.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,00 veces en 2023 y 1,02 veces para diciembre de 2025. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

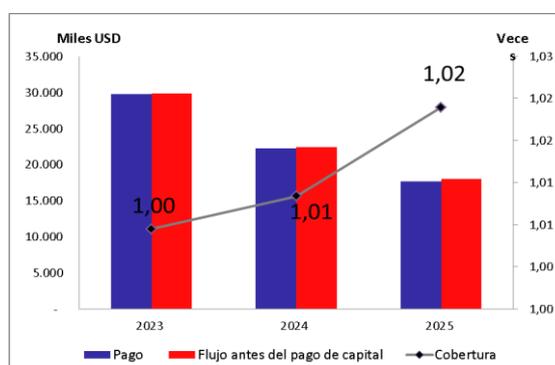
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes en efectivo, seguido de los pagos a proveedores, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia la adquisición de propiedad, planta y equipo para todos los años proyectados y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, que contempla los movimientos de los recursos provenientes de la emisión y sus respectivos pagos, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

| Descripción | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-----------------|----------------|----------------|
| Actividades de Operación | | | |
| Ventas al contado | 58.449 | 60.202 | 62.008 |
| Otros ingresos operacionales | 15.960 | 10.585 | 10.903 |
| Total ingresos operacionales | 74.409 | 70.788 | 72.911 |
| Proveedores | (53.010) | (54.601) | (56.239) |
| Gastos administrativos y ventas | (6.400) | (6.592) | (6.789) |
| Total Activos de Operación | 14.999 | 9.595 | 9.883 |
| Actividades de Inversión | | | |
| INVERSION EN OBRAS DE INFRAESTRUCTURA | (1.400) | (1.600) | (1.800) |
| Total Activos de Inversión | (1.400) | (1.600) | (1.800) |
| Actividades de Financiamiento | | | |
| Préstamos Bancarios | 2.900 | 9.300 | 9.700 |
| XIX EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 8.000 | - | - |
| V PAPEL COMERCIAL REVOLVENTES | 5.000 | 5.000 | - |
| PAGO XIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (833) | - | - |
| PAGO XIV EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (770) | - | - |
| PAGO XV EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (2.787) | (1.634) | (773) |
| PAGO XVI EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (1.842) | (848) | (787) |
| PAGO XVII EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (2.096) | (1.968) | (1.840) |
| PAGO XVIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (2.951) | (2.759) | (1.827) |
| PAGO XIX EMISIÓN DE OBLIGACIONES | (2.104) | (2.637) | (2.445) |
| PAGO IV PAPEL COMERCIAL | (3.000) | - | - |
| PAGO V PAPEL COMERCIAL | - | (5.000) | (5.000) |
| PAGO BANCOS LOCALES | (13.324) | (7.396) | (4.964) |
| Total Costos no Operacionales | (13.808) | (7.942) | (7.936) |
| Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo | (209) | 53 | 148 |
| Saldo Inicial de Efectivo | 342 | 133 | 186 |
| Saldo Flujo Neto Generado | 133 | 186 | 334 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (MILES USD)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 0,50% para todos los años, así como un aumento en

sus costos del 0,40% y de gastos en 0,25% para todos los años. En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas en todos los periodos. Por su parte, en el flujo de efectivo se afectó al Cobro a Clientes en Efectivo con una contracción del 0,50% durante el periodo 2023-2025 y aumento en proveedores (0,10%) y gastos administrativos (0,07%), con estos porcentajes, el flujo de efectivo continuaría siendo positivo.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Rubro | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas netas | 57.616 | 59.345 | 61.125 | 62.959 |
| Costo de ventas | 45.009 | 46.359 | 47.750 | 49.182 |
| Utilidad bruta | 12.608 | 12.986 | 13.376 | 13.777 |
| Gastos administrativos y ventas | 5.243 | 5.400 | 5.562 | 5.729 |
| Depreciación | 211 | 218 | 224 | 231 |
| Utilidad operativa | 7.153 | 7.368 | 7.589 | 7.817 |
| Gastos financieros | 6.620 | 6.819 | 7.023 | 7.234 |
| Otros ingresos | 139 | 143 | 148 | 152 |
| Utilidad antes de impuestos | 672 | 693 | 713 | 735 |
| Participación Trabajadores | 101 | 104 | 107 | 110 |
| Impuesto a la Renta | 143 | 147 | 152 | 156 |
| Utilidad neta | 429 | 442 | 455 | 468 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

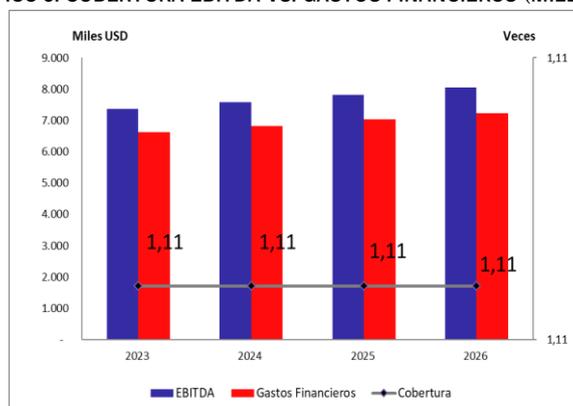
La estructuración financiera prevé finalizar el 2023 con ventas de USD 57,62 millones, y a partir del 2024, se determinó una tasa de crecimiento constante del 3,00% durante los años 2023 a 2026. Los costos de ventas por su parte significarían el 78,12% de los ingresos para todos los periodos proyectados, lo que generaría un margen bruto que representaría el 21,88% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva, misma que representaría el 12,42% de los ingresos para cada uno de los ejercicios proyectados. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable con un porcentaje de 11,49% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 0,74% de los ingresos entre los periodos 2023 – 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura estable de 1,11 veces durante el periodo proyectado, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago aceptable.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,28 veces en 2023; 0,31 veces entre 2024 y 2025, mientras que para el año 2026 la relación sería de 0,49 veces.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,25 veces en 2023; 1,21 veces en 2024 y 1,00 veces para 2025 y 2026. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

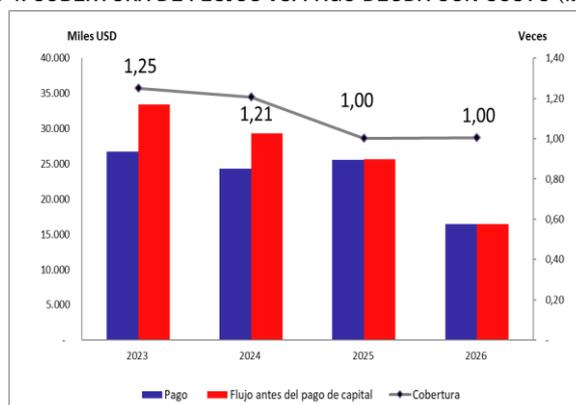
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, en donde el rubro más representativo son los cobros a clientes en efectivo, seguido de los pagos a proveedores, entre otros. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se evidencia la adquisición de propiedad, planta y equipo para todos los años proyectados y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, que contempla los movimientos de los recursos provenientes de la emisión y sus respectivos pagos, además de préstamos vigentes con bancas y mercado de valores con sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

| Descripción | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|---------------|----------------|-----------------|----------------|
| Actividades de Operación | | | | |
| Cobros a Clientes en Efectivo | 41.981 | 43.240 | 44.537 | 45.874 |
| Cuentas por Cobrar y Otras Entradas (Salidas) de Efectivo | 16.686 | 16.002 | 16.492 | 16.977 |
| Total ingresos operacionales | 58.667 | 59.242 | 61.029 | 62.850 |
| Proveedores | (45.009) | (46.359) | (47.750) | (49.182) |
| Gastos administrativos y ventas | (5.243) | (5.400) | (5.562) | (5.729) |
| Total Activos de Operación | 8.415 | 7.483 | 7.717 | 7.939 |
| Actividades de Inversión | | | | |
| INVERSION EN OBRAS DE INFRAESTRUCTURA | 2.800 | 800 | 800 | 800 |
| Total Activos de Inversión | 2.800 | 800 | 800 | 800 |
| Actividades de Financiamiento | | | | |
| INGRESOS VI PAPEL COMERCIAL | - | 6.000 | 6.000 | - |
| INGRESOS PRORROGA XIX EMISION DE OBLIGACIONES | 1.729 | - | - | - |
| INGRESOS MERCADO DE VALORES | 17.291 | - | - | - |
| INGRESOS REVOLVENTE V PAPEL COMERCIAL | - | 5.000 | - | - |
| PRESTAMOS BANCARIOS | 8.400 | 5.000 | 7.700 | 9.300 |
| PAGO XIII EMISION DE OBLIGACIONES | (833) | - | - | - |
| PAGO XIV EMISION DE OBLIGACIONES | (770) | - | - | - |
| PAGO XV EMISION DE OBLIGACIONES | (2.787) | (1.634) | (773) | - |
| PAGO XVI EMISION DE OBLIGACIONES | (1.842) | (848) | (787) | (725) |
| PAGO XVII EMISION DE OBLIGACIONES | (2.096) | (1.968) | (1.840) | (1.712) |
| PAGO XVIII EMISION DE OBLIGACIONES | (2.951) | (2.759) | (1.827) | (981) |
| PAGO XIX EMISION DE OBLIGACIONES | (2.104) | (2.637) | (2.445) | (1.277) |
| PAGO XX EMISION DE OBLIGACIONES | - | (2.086) | (1.942) | (1.799) |
| PAGO V PAPEL COMERCIAL | - | (5.000) | (5.000) | - |
| PAGO VI PAPEL COMERCIAL | - | - | (6.000) | (6.000) |
| PAGO BANCOS LOCALES | (13.324) | (7.396) | (4.964) | (3.930) |
| Total Costos no Operacionales | 712 | (8.328) | (11.877) | (7.124) |
| Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo | 6.327 | (1.645) | (4.960) | 14 |
| Saldo Inicial de Efectivo | 342 | 6.669 | 5.024 | 64 |
| Saldo Flujo Neto Generado | 6.669 | 5.024 | 64 | 79 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA CON COSTO (MILES USD)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 0,45% para todos los años, así como un aumento en sus costos del 0,30% y de gastos en 0,25% para todos los años. En el escenario expuesto se generarían utilidades netas positivas en todos los periodos. Por su parte, en el flujo de efectivo se afectó a los cobros a clientes en efectivo con una contracción del 0,10% durante el periodo 2024-2026 y aumento en Pagos a Proveedores (Bienes y Servicios) en 0,05% entre los años 2023-2026 y pagos operativos en 0,03%, con estos porcentajes, el flujo de efectivo continuaría siendo positivo

Comparativo de Resultados Reales vs. Lo Proyectado

El análisis comparativo de las cifras reales al 31 de enero de 2024 versus las proyectadas al primer trimestre de 2024 reveló que las ventas alcanzaron un avance de 37,87%, mientras que los costos de ventas registraron un avance de 37,40%, lo que generó un margen bruto con un avance de 39,55%. Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojó una utilidad operativa con un avance del 38,82%. Finalmente, después de descontar los gastos financieros e ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de participación e impuestos del periodo con un avance del 16,40% sobre lo proyectado.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

| Cuenta | Proyectado IT 2024 | Real Ene-24 | Avance |
|--|--------------------|--------------|---------------|
| Ventas | 13.614 | 5.156 | 37,87% |
| Costo de Ventas | 10.635 | 3.977 | 37,40% |
| Utilidad Bruta | 2.979 | 1.178 | 39,55% |
| Gastos Operacionales | 1.239 | 503 | 40,59% |
| Utilidad Operacional | 1.740 | 675 | 38,81% |
| Gastos Financieros | 1.564 | 654 | 41,79% |
| Otros ingresos no operacionales | (17) | 1 | -5,64% |
| Otros egresos no operacionales | - | (3) | 0,00% |
| Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos | 159 | 26 | 16,41% |

Fuentes: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el flujo de efectivo de la empresa, al 31 de enero de 2024 registró un flujo procedente de actividades de operación negativo de USD 1,06 millones que significó el -20,62% de los ingresos y un -0,73% de los activos totales, mientras que su flujo de procedente de actividades de inversión fue de USD 3.982,00 y un flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento de USD 0,23 millones, lo que generó un flujo final de USD 87.806,00, el mismo que representó el 1,70% de los ingresos y un 0,06% de los activos de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración

financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹²

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en marzo de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro | Valor | Rubro | Valor |
|---|---------------------|--------------------------------------|-------|
| PIB nominal 2023 (millones USD) Prev. | 119.573 | Variación anual PIB (t/t-4) año 2022 | 2,74% |
| Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2023) | 51,22% | Inflación mensual (feb 2024) | 0,09% |
| Balanza Comercial Total (millones USD) ene-dic 2023 | 1.995,0 (Superávit) | Inflación anual (feb 2024) | 1,43% |

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹² <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

| | | | |
|--|----------|-------------------------------------|---------|
| Reservas Internacionales (millones USD feb-2024) | 5.086,41 | Inflación acumulada (feb 2024) | 0,22% |
| Riesgo país, 21 de mar 2024 (puntos) | 1.254 | Remesas (millones USD) III-T 2023 | 1.397,6 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 mar 2024) | 80,79 | Tasa de Desempleo urbano (ene 2024) | 5,39% |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁴.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁵. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁶. En el caso de Ecuador, en 2020 específicamente, este factor exógeno llegó a afectar en un 3% al Producto Interno Bruto (PIB), el Ecuador dejó de producir alrededor de USD 3.000 millones anuales, lo cual representó aproximadamente el doble del presupuesto que se destinó para los servicios de salud pública¹⁷.

El **Riesgo País** registró 1.254 puntos al 21 de marzo de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating en agosto de 2023 bajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²⁰. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²¹.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁵ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁶ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁷ <https://www.lahora.com.ec/pais/delincuencia-perdidas-economia-ecuador/>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²⁰ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

²¹ <https://bvgnoticias.com/sp-mejora-la-perspectiva-crediticia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

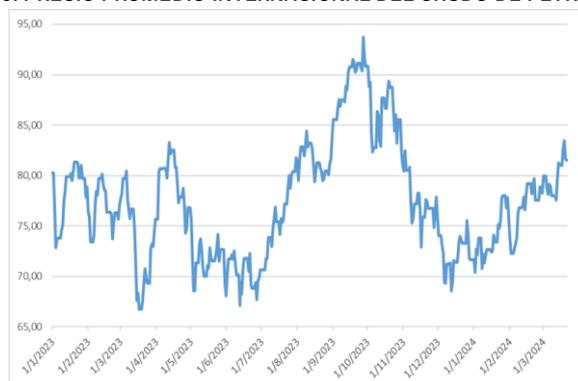
aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²²

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

Hasta febrero de 2024, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.995,0 millones, inferior un 14,18% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.324,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.190,3 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 195,3 millones²³. Además, según estudios realizados por el Banco Central del Ecuador, la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Ecuador y China marcará un hito histórico. En base a las estimaciones del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en el primer año de vigencia del acuerdo, las exportaciones aumenten en un 22,8% y las importaciones en un 39,1%. Además, se proyecta un crecimiento promedio de las exportaciones ecuatorianas del 8,4% y de las importaciones del 7,8% hasta el año 2030. Estos datos reflejan el potencial de crecimiento y las oportunidades de comercio que se esperan con la implementación de este acuerdo comercial entre Ecuador y China²⁴.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 80,79 por barril el 22 de marzo de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁵.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁶. Además, es importante tomar en cuenta factores como el cierre del bloque petrolero del ITT, que podría resultar en una reducción de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Esto implica la pérdida de la producción de 56.362 barriles diarios, lo que representa aproximadamente un 14% de la producción nacional de petróleo²⁷.

²² chrome-extension://efaidnbmnnnibpajpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultadoCE_032023.pdf

²³ Banco Central del Ecuador.

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/suscripcion-del-tratado-de-libre-comercio-con-china-una-gran-oportunidad-para-ecuador>

²⁵ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁷ <https://www.e-comex.com/estos-son-los-10-hechos-economicos-que-marcaran-el-2024/>

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁸.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta febrero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.464 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 905 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 159 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 172 millones; la recaudación total a febrero de 2024 totaliza USD 2.814 millones, un 0,2% superior a la recaudación en febrero de 2023.²⁹

La **inflación mensual** en febrero de 2024 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 1,43% y la **acumulada** fue de 0,22%. Para febrero de 2024, en 7 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,16%, con resultados positivos, siendo las más representativas categorías como los alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, transporte. En otras 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,84% se registraron resultados negativos de mayor porcentaje en: bienes y servicios diversos; muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; y, salud.³⁰

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2024, se fijó en USD 536,60³¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para febrero de 2024³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en febrero de 2024, se ubicó en USD 791,09³³, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,54% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁶. Para febrero de 2024, la tasa de **empleo adecuado** registró un total del 33,9%, mientras que la tasa de **subempleo** representó el 21,2% de la población económicamente activa del Ecuador³⁷.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁸, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de

²⁸ <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁹ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202402.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202402.pdf>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf

³⁴ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dbButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

³⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁸ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³⁹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,93% para marzo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,53%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,60%⁴⁰. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para enero de 2024 alcanzó la suma de USD 79.308,7 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.914,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.496,5 millones⁴¹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴². No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴³.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁴.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁶. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁷.

³⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202401.pdf>

⁴² <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴³ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publica%20ci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴⁴ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

⁴⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indexe.htm>

Para diciembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.877,30 millones, cifra inferior a la reportada en diciembre de 2022, cuando fue de USD 47.707,43 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para diciembre de 2023 fue de USD 13.437,99 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 930,14 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,22% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 5.086,41 millones al febrero de 2024)⁴⁹. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁵⁰ constituidas alcanzaron USD 1.926 millones al 24 de enero de 2024, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.555 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 371 millones⁵¹. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁵².

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 14 de febrero de 1973 fue fundada la compañía y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 21 de marzo de 1973, domiciliada en la ciudad de Guayaquil con la razón social comercial ENVASES DEL LITORAL S.A. El plazo de duración de la compañía es de 100 años que se contarán a partir de la inscripción del contrato del registro mercantil, plazo que podrá ser ampliado o reducido por resolución de la Junta General de Accionistas.

Mediante reforma a su estatuto, el 24 de junio de 2013, la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. cambia su objeto social a la importación, exportación, fabricación, adquisición, enajenación, compra, venta, representación, consignación y distribución de toda clase de envases y tapas de hojalata (estañados y/o cromados).

Actualmente, ENVASES DEL LITORAL S.A., es una industria metalmecánica cuyo principal objetivo es la fabricación de envases sanitarios metálicos para conservas alimenticias: pescado, mariscos, frutas, vegetales, entre otros. Por lo tanto, desarrolla sus actividades considerando como valores esenciales la seguridad y salud de sus empleados y la protección del medio ambiente.

Las maquinarias utilizadas para su proceso industrial están acordes con los requerimientos actuales de tecnología. El personal Técnico y Administrativo, posee una amplia experiencia lo que garantiza los productos. 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.

⁴⁸<https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁵⁰ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb24.pdf

⁵² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

ENVASES DEL LITORAL S.A. tiene amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado, con una trayectoria de más de 49 años brindando equipos y servicios de calidad. A continuación, se evidencian las principales líneas de negocio de la compañía:

CUADRO 12: LÍNEAS DE PRODUCTOS

| Línea | Marcas |
|-----------|------------------------------|
| PRODUCTOS | ENVASES REDONDOS DE 2 PIEZAS |
| | ENVASES OVALADOS DE 2 PIEZAS |
| | ENVASES OVALADOS DE 3 PIEZAS |
| | TAPAS STANDARD |
| | TAPAS ABRE FACIL |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2024, el capital suscrito y pagado de ENVASES DEL LITORAL S.A. ascendió a USD 20'000.000,00, constituido por USD 5'000.000,00 de acciones ordinarias y nominativas con un valor de USD 4,00 cada una. Es importante mencionar que la Compañía cuenta con dos accionistas que son: SIMSA HOLDING CORP. (Panamá), y WOORDER INVESTORS LIMITED (Islas Vírgenes Británicas) cada una con una participación del 50%.

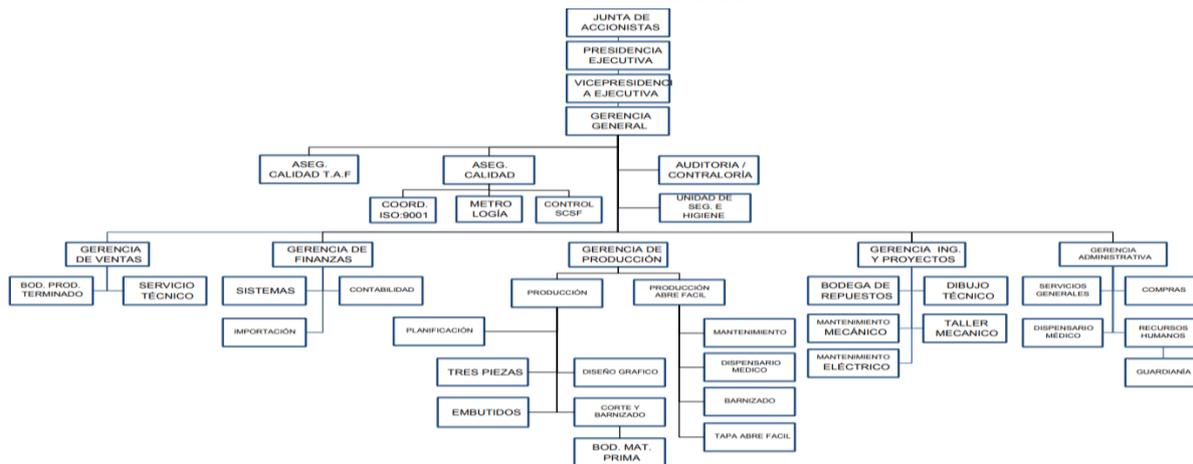
CUADRO 13: ACCIONISTAS

| Nombre | Capital (USD) | Participación |
|---------------------------|-------------------|----------------|
| SIMSA HOLDING CORP. | 10.000.000 | 50,00% |
| WOORDER INVESTORS LIMITED | 10.000.000 | 50,00% |
| Total | 20.000.000 | 100,00% |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo de la compañía, Vicepresidentes y Gerentes de área. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, con amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma. A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los que debe operar.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de ENVASES DEL LITORAL S.A., se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad

del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales directivos y ejecutivos de la Compañía⁵³.

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

| Cargo | Nombre |
|--------------------------|------------------------------------|
| Presidente | Esteban Cddid Simon Saman |
| Vicepresidente Ejecutivo | Jaime Domingo Simon Velez |
| Gerente General | Javier Eduardo Polit Chica |
| Gerente Financiero | Pedro Boanerges Andrade Tagle |
| Gerente Administrativo | Gilberto Lizandro Arteaga Zambrano |
| Gerente de Ventas | Xavier Francisco Orellana Paéz |
| Gerente de Planta | Gonzalo Javier Zavala Reliche |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

ENVASES DEL LITORAL S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de enero de 2024, ENVASES DEL LITORAL S.A., contó con la colaboración de 362 empleados (364 en octubre de 2023), distribuidos en diferentes áreas de la compañía (administrativos, obreros y dirección), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones y se encuentran bajo relación de dependencia.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

ENVASES DEL LITORAL S.A., mantiene relación con la empresa Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.⁵⁴ (accionaria y administrativa) y Plastro S.A.⁵⁵ (administrativa).

⁵³ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

⁵⁴ Situación legal activa.

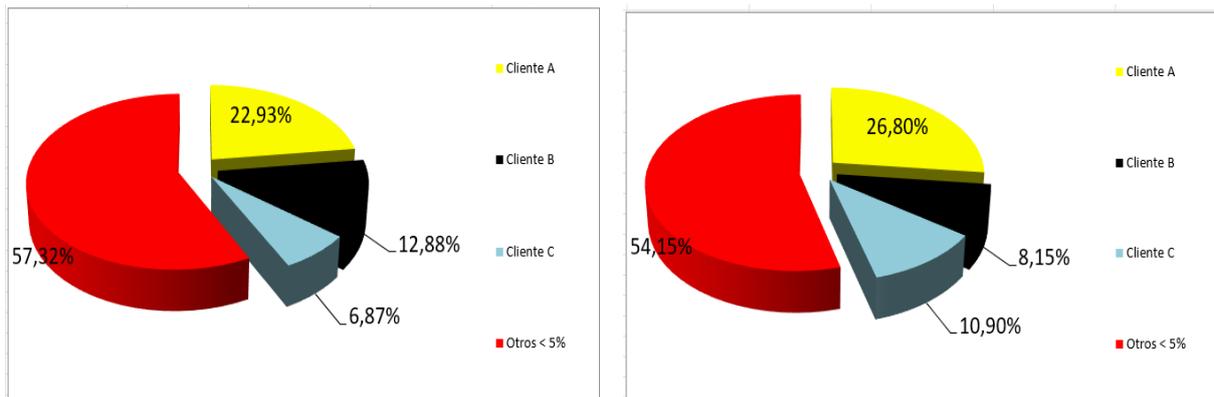
⁵⁵ Situación legal activa.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

Al 31 de diciembre de 2023, los principales clientes fueron: el Cliente A con una participación del 22,93% (26,80% en enero de 2024), seguido del Cliente B con una participación total del 12,88% (8,15% en enero de 2024), seguido de lejos por el cliente C con el 6,87% (10,90% en enero de 2024). La diferencia (57,32% en diciembre de 2023 y 54,15% en enero de 2024), estuvo conformada por aquellos con participaciones individuales iguales o inferiores al 5,00%. Lo expuesto anteriormente evidencia una dispersión en los ingresos de la compañía.

GRÁFICO 7: CLIENTES (DICIEMBRE DE 2023 Y ENERO DE 2024)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

Según lo indicado por la compañía, poseen varias líneas de productos, lo que les permite diversificar sus ingresos y no depender de ventas estatales.

La empresa maneja diversas políticas de crédito hacia sus clientes, tales como: crédito entre 30 – 120 dependiendo del perfil del cliente. Asimismo, se debe destacar que, al presentar un diverso portafolio de clientes, la compañía mitiga un riesgo por concentración de cartera. Además, la empresa cuenta con una política de gestión de cobranzas que contempla procesos paulatinos y cada vez más intrusivos para la recuperación de cartera.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 31 de diciembre de 2023, el 97% de las ventas de la compañía se realizaron a crédito y el 3% restante son ventas al contado. Mientras que para enero de 2024 el 99% de las ventas se realizaron a crédito y el 1% al contado.

Al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 61,23% de la cartera total (46,60% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 38,77% de la cartera total a diciembre de 2023 (53,40% a diciembre de 2022), determinando que esta última se concentró en un rango de más de 120 días con el 20,77% de la cartera total (12,97% a diciembre de 2022). Al 31 de enero de 2024 la cartera por vencer representó el 63,71% de la cartera total, mientras que la cartera vencida significó el 36,29%.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

| CARTERA | 2022 | 2023 | Ene-24 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Por vencer | 46,60% | 61,24% | 63,71% |
| Vencida 1 a 30 días | 23,55% | 5,58% | 5,25% |
| Vencida de 31 a 60 días | 10,82% | 5,76% | 5,66% |
| Vencida de 61 a 90 días | 3,26% | 5,69% | 5,79% |
| Vencida de 91 días a 120 días | 2,81% | 0,96% | 1,36% |
| Vencida más de 120 días | 12,97% | 20,77% | 18,23% |
| TOTAL | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

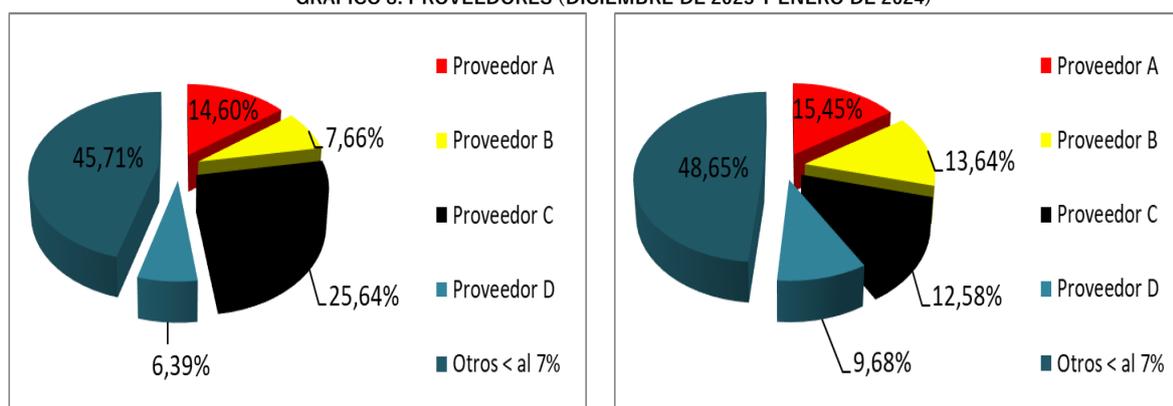
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 27,44% en enero de 2024, (28,45% en diciembre de 2023); aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

ENVASES DEL LITORAL S.A., opera con proveedores del exterior, siendo el más relevante para diciembre de 2023 el proveedor A con un 25,64% sobre el costo de ventas (12,58% a enero de 2024), seguido del proveedor B con el 14,60% (15,45% en enero de 2024) y el proveedor C con el 7,66% (13,64% a enero de 2024). Lo anterior muestra cierta dispersión en su portafolio de proveedores.

GRÁFICO 8: PROVEEDORES (DICIEMBRE DE 2023 Y ENERO DE 2024)



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

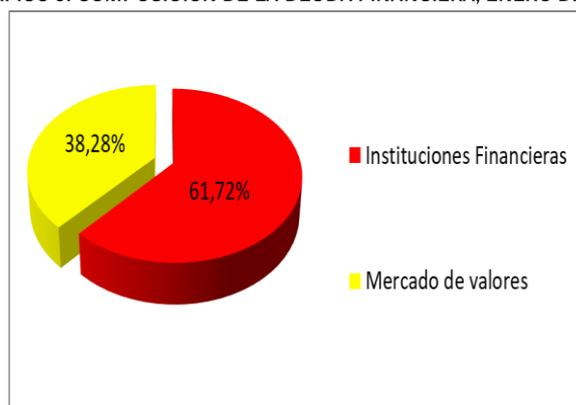
ENVASES DEL LITORAL S.A., ha diversificado su portafolio de proveedores y mantiene muy buena aceptación con cada uno de ellos, lo que le ha permitido desarrollar capacidad de negociación. Se debe indicar que, los saldos por compras de materias primas a proveedores del exterior registran un plazo de crédito de hasta 180 días, mientras que los valores pendientes de pago con proveedores locales, por la adquisición de bienes y servicios relacionados con la actividad del negocio tiene un plazo corriente.

En base a información enviada por ENVASES DEL LITORAL S.A., las cuentas por pagar vigentes representaron el 80,11% en diciembre de 2023 y 80,39% en enero de 2024; mientras que, las cuentas por pagar vencidas representan 19,89% en diciembre de 2023 y 19,61% en enero de 2024.

Política de Financiamiento

Al 31 de enero de 2024, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras y el Mercado de Valores, misma que ascendió a USD 73,73 millones, y financió el 50,78% de los activos (51,03% en 2023; USD 73,43 millones). Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores, pero en menor proporción, pues al 31 de enero de 2024, lo hizo en 12,91% de los activos (13,53% de los activos en 2023).

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, ENERO DE 2024



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

Finalmente, se destaca la política de reinversión que la Gerencia de la compañía mantiene, direccionando los resultados obtenidos en cada ejercicio hacia el fortalecimiento del patrimonio.

Política de Inversiones

ENVASES DEL LITORAL S.A., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión de activos fijos. La propiedad, planta y equipo de la compañía está compuesta por maquinaria, inmuebles, equipos de computación, muebles y enseres, vehículos y equipos de oficina en general. Históricamente este rubro ha sido el de mayor importancia dentro del activo total. Al 31 de enero de 2024, propiedad, planta y equipo neto cerró en USD 86,60 millones (USD 86,79 millones en el año 2023), en términos porcentuales significó el 59,64% del activo total (60,32% del activo en el año 2023). Las variaciones en los diferentes ejercicios económicos responden a inversiones realizadas en maquinaria y equipos mayormente, al igual que por la depreciación de cada periodo. Por último, las propiedades de inversión a la misma fecha estuvieron conformados por terrenos y edificios por USD 5,27 millones.

Política de Precios

ENVASES DEL LITORAL S.A., establece que el precio de ventas depende del cliente y del volumen de compras que requieran.

Responsabilidad Social y Ambiental

ENVASES DEL LITORAL S.A., cuenta con los siguientes proyectos sociales:

- Auspicio publicitario a equipos de fútbol.
- Donaciones a instituciones sin fines de lucro.
- Beneficios a trabajadores por intermedio de la Cooperativa de Ahorros de los Trabajadores de ENVASES DEL LITORAL.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Ministerio de Ambiente, Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, entre otros.

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A., al 31 de enero de 2024 la empresa mantiene varios juicios en calidad de demandado y demandante; no obstante; según el criterio de la empresa, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 19 de abril de 2023, el Agente Colocador, inició la venta de los valores del Quinto Programa de Papel Comercial entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de julio de 2023 logró colocar el 100,00% del monto aprobado (USD 5,00 millones).

ENVASES DEL LITORAL S.A., mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

| Emisión | Año emisión | No. De Resolución | Monto Aprobado | Estado |
|--|-------------|---|----------------|---------|
| Décimo Quinta Emisión de Obligaciones | 2020 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680 | 12.000.000 | Vigente |
| Décimo Sexta Emisión de Obligaciones | 2021 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00008252 | 7.000.000 | Vigente |
| Décimo Séptima Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874 | 8.000.000 | Vigente |
| Décimo Octava Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004615 | 9.000.000 | Vigente |
| Décimo Novena Emisión de Obligaciones | 2022 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008965 | 8.000.000 | Vigente |
| Vigésima Emisión de Obligaciones | 2023 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00086434 | 6.000.000 | Vigente |
| Quinto Papel Comercial | 2023 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037284 | 5.000.000 | Vigente |
| Sexto Papel comercial | 2024 | Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00001101 | 6.000.000 | Vigente |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, dentro del semestre Agosto 2023 – Enero de 2024, se registraron valores negociados en los meses detallados en el siguiente cuadro.

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

| Fecha | # Días Negociados | # Transacciones | Monto Negociado | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| Ago-23 | 1 | 1 | 17.340,00 | 23 | 4,35% |
| Sep-23 | 8 | 9 | 332.922,00 | 21 | 38,10% |
| Oct-23 | 5 | 6 | 94.837,00 | 21 | 23,81% |
| Nov-23 | 10 | 13 | 671.110,00 | 20 | 50,00% |
| Dic-23 | 9 | 14 | 421.031,00 | 20 | 45,00% |
| Ene-24 | 4 | 4 | 524.532,00 | 22 | 18,18% |

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Al 31 de enero de 2024, la empresa cumplió el presupuesto de ventas general del mes.

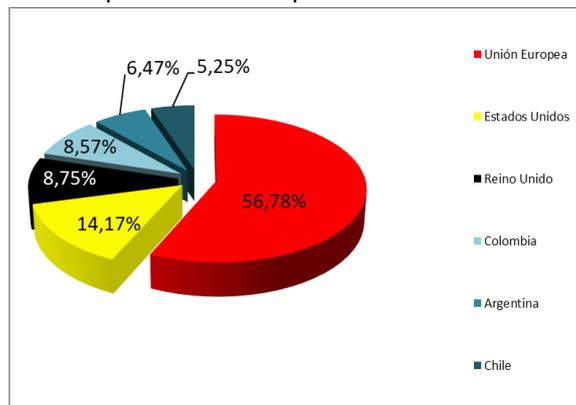
- Al 31 de enero de 2024, la empresa incorporó nuevos clientes a plan de programación anticipada de despachos.
- La compañía amplió la base de sus proveedores de hojalata, lo cual genera un fortalecimiento para mitigar un posible riesgo de desabastecimiento si falla un proveedor.
- El informe del auditor externo al 31 de diciembre de 2022, “indica que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos la situación financiera de ENVASES DEL LITORAL S.A. al 31 de diciembre de 2022, así como el resultado integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Situación del Sector

Los alimentos enlatados son productos que se conservan mediante el proceso de enlatado, que incluye el sellado y la esterilización de los alimentos en recipientes herméticos. Esto permite prolongar su vida útil y ofrece beneficios en términos de rentabilidad, durabilidad y comodidad. En el mercado, se pueden encontrar una variedad de alimentos enlatados, como mariscos, carnes, frutas, verduras, dulces, postres, sopas, salsas, frijoles, lentejas y pastas, y es en este sector en el cual desarrolla sus actividades ENVASES DEL LITORAL S.A.

Para el tercer trimestre de 2023, las exportaciones de productos enlatados de pescado en Ecuador experimentaron una disminución del 11% en volumen y del 2% en valor⁵⁶. En conjunto este sector exportó 180.000 toneladas, lo cual tuvo como resultado ingresos por USD 810 millones y más del 80% de este valor corresponde a las conservas de pescado. La disminución en las exportaciones de las conservas en el Ecuador del 15% fue consecuencia del desempeño del sector aduanero, lo cual incurrió en un menor consumo de estos productos en Europa (exportaciones de conservas de atún caen en un 4% en Europa). Es importante mencionar que las conservas de atún y pescado son la cuarta actividad en importancia económica dentro de las exportaciones no petroleras del país⁵⁷.

GRÁFICO 10: Principales destinos de exportación de conservas de atún – por país



Fuente: Primicias / Elaboración: Class International Rating

Ecuador continúa siendo un destacado productor y exportador de frutas enlatadas en la región. La producción se lleva a cabo en diversas zonas del país, aprovechando su clima favorable y la variedad de frutas disponibles⁵⁸.

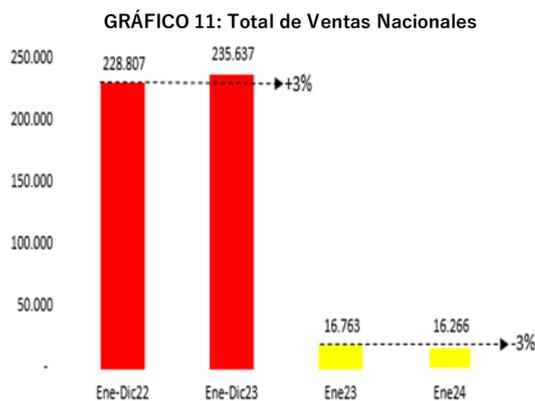
Según datos del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, las ventas totales del Ecuador alcanzaron los USD 235.637 millones para el periodo de enero – diciembre de 2023, esto representa un crecimiento de 3% con respecto al mismo periodo de 2022. Para enero de 2024, se observa un decrecimiento del 3% de las ventas respecto a su similar en 2023 pasando de USD 16.763 a USD 16.266 millones en enero de 2024. Por su parte el sector de comercio aportó con el 46,2% (USD 7.518 millones) de las ventas totales y el sector manufacturero con el 14,4% (USD 2.341 millones) a enero de 2024.⁵⁹

⁵⁶ <https://drive.google.com/file/d/16awl-emqoxYNLkVNWkNwcuBc7F9sF-2C/view>

⁵⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-atun-consumo-inflacion/>

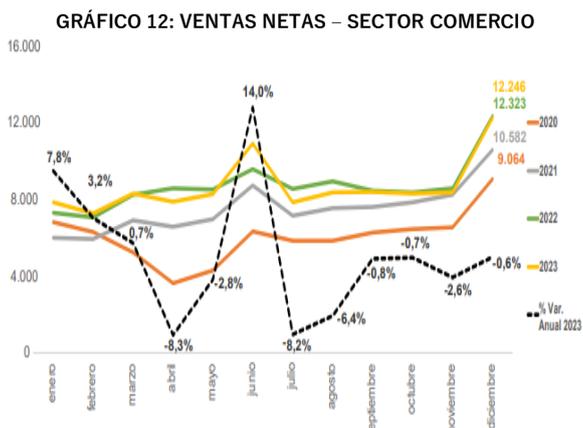
⁵⁸ <https://muchohomejorecuador.org.ec/tag/consumo/>

⁵⁹ https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/03/VFBoletinProduccion_MARZO2024.pdf

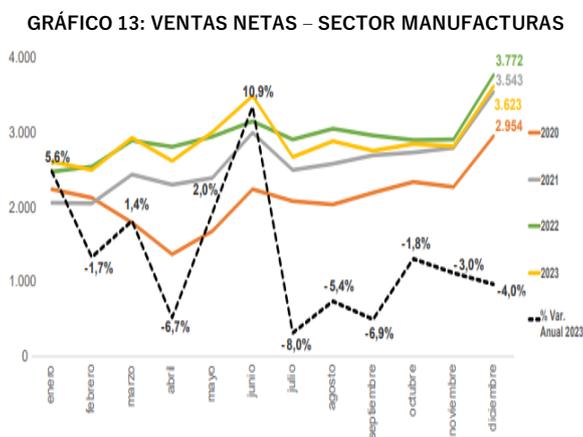


Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el sector del comercio es de gran importancia dentro de la economía ecuatoriana y ENVASES DEL LITORAL S.A. se apoya en él para la venta de sus productos. Según datos del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca este sector tiene una participación del 16% sobre el Producto Interno Bruto al tercer trimestre de 2023 y para enero de 2024 aporta con el 3,6% del empleo total de la economía y alcanza unas ventas netas de USD 103,97 millones. Asimismo, otro sector de gran interés dentro de este análisis es el de las manufacturas, mismo que contribuyó al empleo con el 3,7% a enero de 2024 y totalizó USD 32,79 millones de ventas para la misma fecha⁶⁰.



Fuente y Elaboración: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca



Fuente y Elaboración: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

⁶⁰ https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/02/VFBoletinProduccion_FEBRERO2024.pdf

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

Expectativas

Según un informe de la Cámara de Industrias y Producción (CIP) los acuerdos comerciales como el realizado con Costa Rica podrían beneficiar en 97% a las exportaciones actuales, debido a que el 80% de la oferta actual ingresaría de manera inmediata y con arancel cero y se estima que con este acuerdo las exportaciones del Ecuador de incrementen en un 10%. Uno de los sectores más favorecido con este tratado sería el de manufacturas con productos como jugos de fruta, café soluble, conservas de frutas, enlatados de pescado, cosméticos, prendas de vestir, entre otros⁶¹.

Se espera que el sector de comercio tenga un buen desempeño en 2024 con la posibilidad de implementar políticas que impulsen la inversión extranjera directa y modernicen la infraestructura comercial. Entre estas políticas se encuentra la firma del Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China, que tiene como objetivo reducir los aranceles y facilitar el comercio, mejorando así el mercado comercial ecuatoriano y aumentando las exportaciones. También se busca mejorar los procedimientos aduaneros y fomentar la inversión. Se espera que estas medidas tengan un impacto positivo en la generación de empleo, el crecimiento económico y la atracción de inversiones⁶².

Finalmente las expectativas para 2024 son mixtas. Se espera un crecimiento moderado, pero existen desafíos y factores que podrían afectar el panorama económico del país, como la inestabilidad política y el escenario de inseguridad.

Posición Competitiva de la Empresa

ENVASES DEL LITORAL S.A., considerando el CIU (C2599.11) tiene como actividad principal la fabricación de recipientes metálicos utilizados para el envase o transporte de mercancías: barriles, latas, tambores, cubos, cajas, tarros, incluso tapas corona (cierres metálicos) y latas para productos alimenticios, tubos y cajas plegables. Es una empresa con más de 49 años de experiencia, ocupando el primer lugar con el 57% de participación en el mercado, la principal competencia es la compañía Fadesa S.A., con el 40% y el 3% restante pertenece a otros.

Conforme información proporcionada por la compañía a enero de 2024, ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentra en primer lugar dentro del mercado de envases de sardinas, con el 60%, seguido por el 40% de Fadesa S.A., en cuanto a envases de atún representa el 55% con respecto al 43% de Fadesa S.A., y el 2% entre otros proveedores.

El posicionamiento de la compañía se debe al trabajo realizado durante varios años, brindando un servicio de alta calidad y priorizando la satisfacción del cliente. ENVASES DEL LITORAL S.A., se caracteriza por ofertar productos de excelente calidad, mantener precios competitivos y brindar un servicio personalizado.

En lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ENVASES DEL LITORAL S.A.,

⁶¹ <https://www.cip.org.ec/2024/01/26/acuerdo-comercial-ecuador-costa-asamblea-cip/>

⁶² <https://www.cepal.org/es/comunicados/la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-aumento-un-552-2022-alcanzando-su>

evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

| FORTALEZAS | DEBILIDADES |
|---|--|
| ENVASES DEL LITORAL S.A., cuenta con 49 años de experiencia en el mercado | Acceso al mercado financiero de corto plazo |
| Es líder en el Ecuador en elaboración de envases sanitarios de hojalata para sardinas, atún, entre otros. | Las ventas son consideradas como ventas locales y no como exportaciones indirectas |
| Tecnología de primer orden | |
| Potencia a uno de los grupos más importantes del Ecuador | Aranceles a la importación de cierta materia prima |
| Recurso humano calificado | |
| Mercado de dos competidores | Fluctuación del mercado internacional del acero |
| OPORTUNIDADES | AMENAZAS |
| Mercado de exportación de atún en auge | Un descenso en la captura de atún y sardina |
| Fidelidad de parte de los clientes del 95% | Períodos prolongados de veda de atún y sardina |
| Reconocimiento internacional de calidad | Incremento / inflación de costos al productor |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar el flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Un riesgo de consideración para la compañía es una posible afectación a los procesos de adquisición de la materia prima que utiliza para la fabricación de los productos que comercializa, no obstante, este riesgo se mitiga al mantener varios proveedores, minimizando la probabilidad de un desabastecimiento.

En lo referente a los sistemas, para mitigar el impacto que implicaría la presentación de fallas en hardware, software, sistemas de comunicación, la compañía posee políticas informáticas, que permiten tener un correcto control sobre la base de datos y los sistemas operativos, además cuentan con respaldo de documentos de usuarios críticos, adicional el departamento de sistemas realiza periódicamente los respectivos mantenimientos, cuyo objetivo permite establecer lineamientos de respuesta ante eventualidades o desastres a causa de algún incidente interno o externo a la plataforma tecnológica.

Cabe mencionar que los equipos con los que cuenta la compañía podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros de multirriesgo industrial que vence el 01 de enero de 2025.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ENVASES DEL LITORAL S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 31 enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

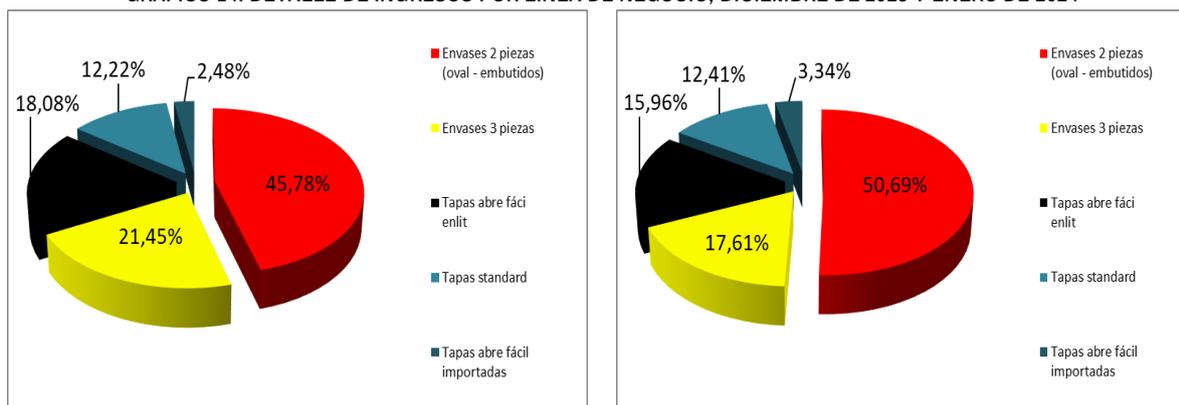
Para el año 2022 las ventas de la compañía descienden levemente (-0,62%) frente a lo registrado en 2021 (USD 64,42 millones en 2021 y USD 64,02 millones en 2022), debido a una reducción en el volumen de cajasx48 comercializadas, especialmente en las líneas de productos Envases de dos piezas (Oval-Embutidos), Tapas abre fácil Enlit, y Tapas Standard.

Para diciembre de 2023, en comportamiento de las ventas continua a la baja, registrando una suma de USD 57,05 millones (-10,89% frente a su similar de 2022). Según lo mencionado por la compañía, la reducción de

sus ventas estuvo atada a los siguientes factores: El mercado en el cual se desenvuelven los clientes de ENVASES DEL LITORAL S.A. es el europeo, el cual disminuyó su requerimiento de productos debido a que las distribuidoras mantuvieron un stock suficiente. Además, los periodos de veda reproductiva se incrementaron, lo que repercutió en los niveles de pesca.

Por su parte, para los periodos interanuales, las ventas crecieron de USD 4,34 millones en enero de 2023 a USD 5,16 millones en enero de 2024, como efecto del incremento en las ventas de todas sus líneas de negocio, principalmente en la línea de Envases 2 piezas oval-embutidos, Envases 3 piezas y, Tapas abre fácil Enlit.

GRÁFICO 14: DETALLE DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO, DICIEMBRE DE 2023 Y ENERO DE 2024



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos durante los períodos anuales, significando en promedio entre los años 2020 - 2023, el 76,80%, mismos que estuvieron conformados mayormente por consumo de materia prima, sueldos y beneficios empleados, depreciaciones, mantenimiento y reparaciones, entre otros. Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento de igual forma estable, significando en promedio (2020-2023) un 23,20% de los ingresos.

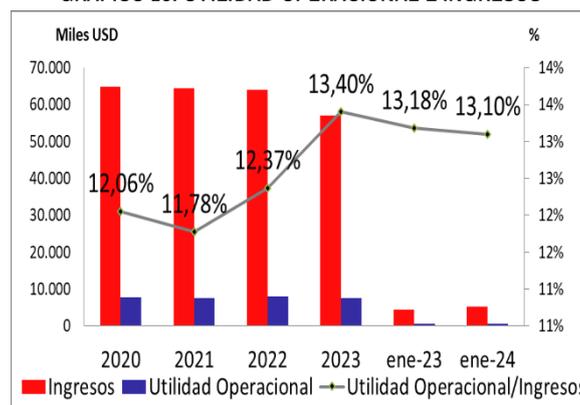
Para los periodos interanuales los costos de ventas registraron un ligero crecimiento en la participación sobre los ingresos pasando de 76,72% en enero de 2023 a 77,14% en enero de 2024, lo que generó un margen bruto de 23,28% y 22,86% sobre los ingresos en el mismo orden.

Por su parte, los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y beneficios a empleados, honorarios profesionales, impuestos y contribuciones, entre otros, significaron un 10,63% de los ingresos al cierre de 2021, 9,51% en 2022 y 11,32% para diciembre de 2023. Para enero de 2024 se observó que los gastos operativos representaron el 9,75% de los ingresos (10,09% en enero de 2023).

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 11,78% de los ingresos en 2021; 12,37% de los ingresos en 2022 y un 13,40% en 2023, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos.

Para enero de 2024 el margen operativo se ubicó en 13,10% de los ingresos, porcentaje similar al reportado en enero de 2023, cuando fue de 13,18% de los ingresos.

GRÁFICO 15: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros por su parte pasaron de representar el 11,42% de los ingresos en 2022 a un 12,80% en 2023 (12,68% en enero de 2024), comportamiento atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo anual, pero su representación sobre los ingresos fue inferior al 1,00% (excepto en 2020), pues luego de significar el 0,34% de los ingresos en 2021, pasó a 0,38% en 2022 y 0,36% en 2023.

Para enero de 2024 el margen antes de impuestos se mantiene positivo y representó el 0,51% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2023, cuando fue de 0,70%.

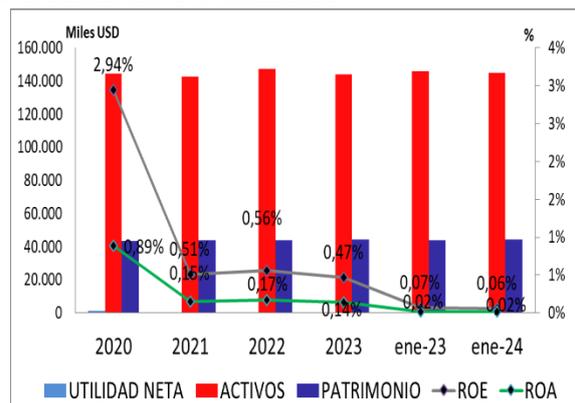
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de ENVASES DEL LITORAL S.A., aunque con un comportamiento variable, se presentaron positivos durante todos los ejercicios económicos analizados, demostrando que los activos generan rentabilidad por sí mismos y que los accionistas perciben rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 18 / GRÁFICO 16: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| Ítem | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| ROA | 0,89% | 0,15% | 0,17% | 0,14% |
| ROE | 2,94% | 0,51% | 0,56% | 0,47% |

| Ítem | ene-23 | ene-24 |
|------|--------|--------|
| ROA | 0,02% | 0,02% |
| ROE | 0,07% | 0,06% |



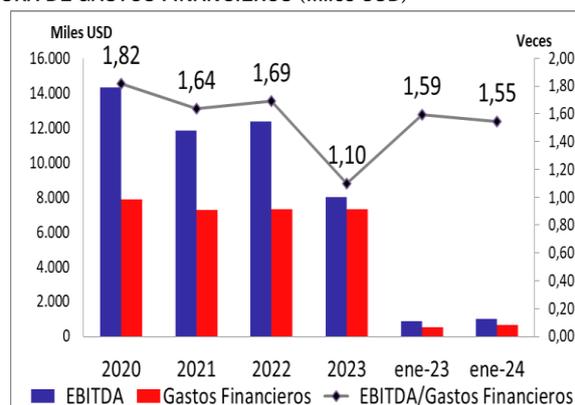
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los periodos analizados.

CUADRO 19 / GRÁFICO 17: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

| Ítem | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|--------|--------|--------|-------|
| EBITDA | 14.330 | 11.857 | 12.354 | 8.015 |
| Gastos Financieros | 7.895 | 7.251 | 7.313 | 7.301 |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces) | 1,82 | 1,64 | 1,69 | 1,10 |

| Ítem | ene-23 | ene-24 |
|--------------------------------------|--------|--------|
| EBITDA | 865 | 1.010 |
| Gastos Financieros | 543 | 654 |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros | 1,59 | 1,55 |



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A., presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 147,34 millones en 2022 pasaron a USD 143,88 millones en diciembre de 2023 y USD 145,9 millones en enero de 2024, como efecto de las variaciones registradas en sus principales cuentas, tal es el caso de sus inventarios, propiedades de inversión y propiedad planta y equipo.

Al analizar la estructura de los activos, se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron más representativos con el 65,03% de los activos totales a diciembre de 2023 (64,30% a enero de 2024), mismos que estuvieron conformados básicamente por propiedad planta y equipo, el cual a diciembre de 2023 figuró con el 60,32% del total de activos (59,64% en enero de 2024). De lejos le sigue la cuenta de propiedades de inversión que significó el 3,66% (3,63% en enero de 2024), el cual comprende la adquisición de un terreno en el cantón Jaramijó – Manabí, de acuerdo a la escritura pública de dación en pago, de fecha 16 de junio de 2022, con el fin de liquidar el saldo por cobrar a Mareroce Export Cía. Ltda.

Los activos de tipo corriente por su parte representaron el 37,38% de los activos totales al cierre de 2022, el 34,97% en diciembre de 2023 y un 35,70% al 31 de enero de 2024. Para el año 2023 los rubros más importantes de acuerdo a su peso dentro del activo son inventarios de materia prima⁶³ y cuentas por cobrar clientes que corresponden a facturas pendientes de cobro a clientes locales y del exterior por la comercialización de envases de hojalata. Estos componentes significaron el 20,66% (20,34% en enero de 2024) y el 11,03% (12,21% en enero de 2024).

Se debe destacar que entre los años 2022 y 2023 el rubro de inventarios viene disminuyendo (-7,02%), debido a una reducción en el volumen de venta y en el costo de la hojalata. Mientras que las cuentas por cobrar decrecen en 23,00%, como efecto de la campaña agresiva de recuperación de recursos.

Finalmente se debe destacar que la cuenta efectivo y equivalente de efectivo ha venido decreciendo a lo largo del tiempo, hasta representar menos del 1,00% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa. Para el año 2023 el efectivo y equivalentes de efectivo significó el 0,64% de los activos (0,06% en enero de 2024).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así que pasó de un 70,15% en 2022 a un 69,29% en diciembre de 2023 y 69,55% en enero de 2024, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en su deuda financiera, así como en las cuentas por pagar a proveedores.

⁶³ La materia prima corresponde a la adquisición de hojalata, tapas, barnices, y otros insumos, los cuales son utilizados en los procesos de producción.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente financiaron a los activos en un 37,17% en 2022, 34,40% en diciembre de 2023 y 34,96% en enero de 2024; en donde las cuentas por pagar a proveedores (nacionales y del exterior)⁶⁴ registraron una participación sobre el total de activos de 13,53% en diciembre de 2023 (12,91% en enero de 2024); seguida de obligaciones bancarias a corto plazo con el 10,90% (11,72% en enero de 2024); y obligaciones con el Mercado de Valores con el 8,85% (8,98% en enero de 2024).

Los pasivos no corrientes, representaron el 34,89% de los activos en diciembre de 2023 (34,59% en enero de 2024); siendo la cuenta más representativa, obligaciones bancarias a largo plazo con una participación del 19,97% en el año 2023 (19,62% en enero de 2024); seguido de obligaciones con el Mercado de Valores con el 11,31% en 2023 (10,46% al 31 de enero de 2024).

Se debe indicar que, en los periodos de diciembre de 2023 y enero de 2024, la compañía registra cuentas por pagar a proveedores de largo plazo⁶⁵ por USD 3,22 millones y USD 4,55 millones, lo que obedece a acuerdos de renovación con proveedores del exterior.

Al 31 de enero de 2024, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma que ascendió a USD 73,73 millones y financió el 50,78% del activo total. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 73,02% y 166,77% respectivamente.

Patrimonio

Para el año 2023, el patrimonio financió el 30,71% de los activos (29,85% en 2022), mientras que para enero de 2024 lo hizo en un 30,45%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.

El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,90% en diciembre de 2023 y 13,77% en enero de 2024. Le sigue en importancia, reservas, con una participación del 11,99% en diciembre de 2023 y 11,88% en enero de 2024; y, otros resultados integrales con 6,87% de los activos en diciembre de 2023 y 6,81% en enero de 2024.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

ENVASES DEL LITORAL S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 0,57% de los activos en 2023 y 0,74% a enero de 2024.

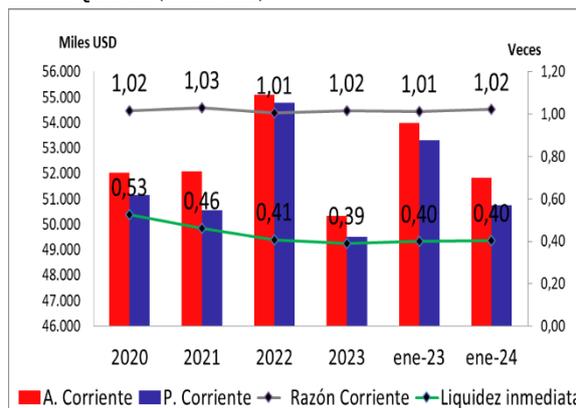
⁶⁴ Se debe indicar que entre los años 2021 y 2022 las cuentas por pagar a proveedores de corto plazo crecieron en 69,46% debido al aumento de proveedores del exterior, dado que, la compañía consiguió un socio comercial NUTRESA de Colombia, además posee nuevos clientes por la programación anticipada de despachos, esto obliga a la empresa a stockearse para cumplir con la demanda del socio comercial y cumplir con la programación anticipada de despachos en el futuro.

⁶⁵ Durante todo el 2022 esta cuenta registraba saldo cero.

CUADRO 20 / GRÁFICO 18: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Ítem | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente | 52.035 | 52.085 | 55.079 | 50.316 |
| Pasivo Corriente | 51.149 | 50.549 | 54.767 | 49.492 |
| Razón Circulante (veces) | 1,02 | 1,03 | 1,01 | 1,02 |
| Liquidez Inmediata (veces) | 0,53 | 0,46 | 0,41 | 0,39 |

| Ítem | ene-23 | ene-24 |
|--------------------|--------|--------|
| Activo Corriente | 53.985 | 51.829 |
| Pasivo Corriente | 53.305 | 50.757 |
| Razón Circulante | 1,01 | 1,02 |
| Liquidez Inmediata | 0,40 | 0,40 |



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

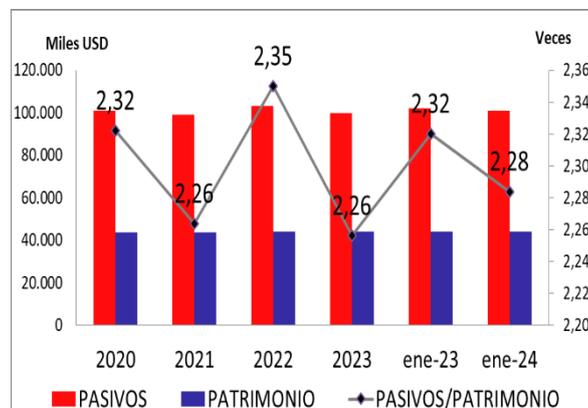
El periodo de cobro de ENVASES DEL LITORAL S.A., se mantuvo en 102 días para el año 2022 y 2023 respectivamente, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. Por su parte, el plazo de pago que presentó la compañía hacia sus proveedores registró un comportamiento decreciente, que pasó de 173 días en diciembre de 2022 a 165 días en 2023. Estos resultados determinaron un calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de 233 días en diciembre de 2022 y de 253 días en diciembre de 2023, demostrando el plazo en que las existencias se efectivizan en ventas a los clientes.

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 162 días en diciembre de 2022 y 189 días en diciembre de 2023, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir este descalce de flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en 2022 se ubicó en 2,35 veces, 2,26 veces en diciembre de 2023 y 2,28 veces al cierre de enero de 2024.

GRÁFICO 19: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 4,98 veces en 2023 a 5,05 veces en enero de 2024, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 12,44 años al cierre de 2023 y 12,37 años en enero de 2024, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 9,16 años en 2023 y 9,04 años en enero de 2024, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, al 31 de enero de 2024 ENVASES DEL LITORAL S.A., registra una garantía emitida a una de sus relacionadas, adicionalmente, no presenta operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁶

Hasta el 26 de febrero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 83 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 47 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 36 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 603,95 millones, valor que representó 37,86% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.595,07 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 31,20%, mientras que las titularizaciones representaron el 30,94%.

⁶⁶ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

NEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

| Cuenta | 2020 | 2021 | 2022 | ene-23 | 2023 | ene-24 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 4.211 | 2.243 | 646 | 1.042 | 970 | 88 |
| Cuentas por cobrar clientes | 22.747 | 20.433 | 20.618 | 16.197 | 15.876 | 17.733 |
| Provisión cuentas incobrables | (2.648) | (2.806) | (2.757) | - | - | - |
| Inventarios | 24.252 | 28.042 | 31.965 | 31.530 | 29.721 | 29.538 |
| Otros Activos Corrientes | 3.473 | 4.174 | 4.607 | 5.217 | 3.748 | 4.469 |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 52.035 | 52.085 | 55.079 | 53.985 | 50.316 | 51.829 |
| Propiedad, planta y equipo neto | 89.060 | 86.297 | 85.541 | 85.423 | 86.792 | 86.597 |
| Otros Activos No Corrientes | 3.459 | 4.355 | 6.718 | 6.714 | 6.771 | 6.766 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 92.519 | 90.651 | 92.259 | 92.136 | 93.563 | 93.363 |
| TOTAL ACTIVOS | 144.554 | 142.736 | 147.338 | 146.121 | 143.879 | 145.192 |
| PASIVOS | | | | | | |
| Préstamos (Obligaciones Bancarias) | 17.761 | 17.942 | 18.939 | 19.289 | 15.679 | 17.019 |
| Proveedores locales y del exterior | 13.112 | 13.998 | 23.721 | 21.599 | 19.467 | 18.751 |
| Obligaciones Mercado de Valores | 18.525 | 17.654 | 10.827 | 11.197 | 12.739 | 13.035 |
| Otros Pasivos Corrientes | 1.751 | 956 | 1.280 | 1.220 | 1.606 | 1.951 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTE | 51.149 | 50.549 | 54.767 | 53.305 | 49.492 | 50.757 |
| Préstamos (Deuda bancaria LP) | 37.278 | 33.215 | 31.661 | 30.093 | 28.735 | 28.487 |
| Obligaciones Mercado de Valores | 11.818 | 11.314 | 15.540 | 17.267 | 16.271 | 15.192 |
| Otros Pasivos No Corrientes | 797 | 3.924 | 1.389 | 1.445 | 5.193 | 6.543 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE | 49.892 | 48.453 | 48.590 | 48.805 | 50.200 | 50.222 |
| Deuda Financiera | 85.381 | 80.124 | 76.967 | 77.846 | 73.425 | 73.734 |
| Deuda Financiera C/P | 36.286 | 35.595 | 29.766 | 30.486 | 28.418 | 30.055 |
| Deuda Financiera L/P | 49.096 | 44.529 | 47.202 | 47.360 | 45.007 | 43.679 |
| TOTAL PASIVOS | 101.041 | 99.002 | 103.357 | 102.111 | 99.692 | 100.979 |
| PATRIMONIO | | | | | | |
| Capital Social | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 |
| Reservas | 15.365 | 16.788 | 17.009 | 17.009 | 17.255 | 17.255 |
| Otros resultados integrales | 9.890 | 9.890 | 9.890 | 6.725 | 9.890 | 9.890 |
| Utilidad neta del ejercicio | 1.423 | 221 | 246 | 30 | 207 | 26 |
| Resultados acumulados | (3.165) | (3.165) | (3.165) | 246 | (3.165) | (2.958) |
| TOTAL PATRIMONIO | 43.513 | 43.734 | 43.980 | 44.011 | 44.187 | 44.213 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

| ESTADO DE RESULTADOS | 2020 | 2021 | 2022 | ene-23 | 2023 | ene-24 |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Ingresos por servicios | 64.791 | 64.416 | 64.018 | 4.337 | 57.045 | 5.156 |
| Costo de ventas | 49.382 | 49.981 | 50.010 | 3.327 | 42.945 | 3.977 |
| MARGEN BRUTO | 15.409 | 14.434 | 14.009 | 1.009 | 14.101 | 1.178 |
| TOTAL GASTOS OPERATIVOS | 7.597 | 6.848 | 6.090 | 438 | 6.455 | 503 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 7.812 | 7.586 | 7.919 | 572 | 7.646 | 675 |
| Gastos Financieros | 7.895 | 7.251 | 7.313 | 543 | 7.301 | 654 |
| Otros ingresos | 2.464 | 480 | 170 | 4 | 452 | 1 |
| Otros gastos | | 113 | 143 | 2 | 325 | -3 |
| UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS. | 2.381 | 702 | 633 | 30 | 472 | 26 |
| Impuesto a la Renta (menos) | 1.101 | 481 | 386 | 0 | 265 | 0 |
| UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO | 1.280 | 221 | 246 | 30 | 207 | 26 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera | 2020 | 2021 | 2022 | ene-23 | 2023 | ene-24 |
|--|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gastos Operacionales / Ingresos | 11,73% | 10,63% | 9,51% | 10,09% | 11,32% | 9,75% |
| Utilidad Operacional / Ingresos | 12,06% | 11,78% | 12,37% | 13,18% | 13,40% | 13,10% |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos | 1,98% | 0,34% | 0,38% | 0,70% | 0,36% | 0,51% |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio | 610,07% | 3432,04% | 3215,80% | 1893,96% | 3698,79% | 2590,25% |
| Utilidad Neta / capital permanente | 1,52% | 0,27% | 0,29% | 0,43% | 0,25% | 0,39% |
| Utilidad Operativa / capital permanente | 9,25% | 9,33% | 9,40% | 8,13% | 9,29% | 10,01% |
| (Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio | 192,44% | 217,00% | 68,91% | 12,23% | 218,51% | 3,68% |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio | 616,54% | 3280,49% | 2969,89% | 1798,17% | 3532,03% | 2506,99% |
| Rentabilidad | | | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio | 2,94% | 0,51% | 0,56% | 0,07% | 0,47% | 0,06% |
| Rentabilidad sobre Activos | 0,89% | 0,15% | 0,17% | 0,02% | 0,14% | 0,02% |
| Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales | 5,67% | 5,65% | 5,82% | 5,11% | 5,73% | 6,05% |
| Resultados Operativos Medidos / Activos Totales | 5,40% | 5,31% | 5,37% | 4,69% | 5,31% | 5,58% |
| Liquidez | | | | | | |
| Razón Corriente | 1,02 | 1,03 | 1,01 | 1,01 | 1,02 | 1,02 |
| Liquidez Inmediata | 0,53 | 0,46 | 0,41 | 0,40 | 0,39 | 0,40 |
| Capital de Trabajo | 886 | 1.536 | 312 | 680 | 824 | 1.072 |
| Capital de Trabajo / Activos Totales | 0,61% | 1,08% | 0,21% | 0,47% | 0,57% | 0,74% |
| Cobertura | | | | | | |
| EBITDA | 14.330 | 11.857 | 12.354 | 865 | 8.015 | 1.010 |
| EBITDA anualizado | 14.330 | 11.857 | 12.354 | 10.386 | 8.015 | 8.160 |
| Ingresos | 64.791 | 64.416 | 64.018 | 4.337 | 57.045 | 5.156 |
| Gastos Financieros | 7.895 | 7.251 | 7.313 | 543 | 7.301 | 654 |
| EBITDA / Ingresos | 22,12% | 18,41% | 19,30% | 19,96% | 14,05% | 19,59% |
| EBITDA/Gastos Financieros | 1,82 | 1,64 | 1,69 | 1,59 | 1,10 | 1,55 |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera | 0,09 | 0,09 | 0,10 | 0,01 | 0,10 | 0,01 |
| EBITDA / Deuda Total | 0,17 | 0,15 | 0,16 | 0,13 | 0,11 | 0,11 |
| Flujo Libre de Caja / Deuda Total | 0,75 | 0,79 | 0,86 | 0,08 | 0,79 | 0,04 |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital | 3,07 | 3,55 | 3,80 | 85,65 | 1,93 | 177,36 |
| Gastos de Capital / Depreciación | 0,83 | 0,84 | 0,76 | 0,51 | 15,18 | 0,19 |
| Solvencia | | | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 2,32 | 2,26 | 2,35 | 2,32 | 2,26 | 2,28 |
| Activo Total / Capital Social | 7,23 | 7,14 | 7,37 | 7,31 | 7,19 | 7,26 |
| Pasivo Total / Capital Social | 5,05 | 4,95 | 5,17 | 5,11 | 4,98 | 5,05 |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) | 5,96 | 6,76 | 6,23 | 7,50 | 9,16 | 9,04 |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado) | 7,05 | 8,35 | 8,37 | 9,83 | 12,44 | 12,37 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 84,50% | 80,93% | 74,47% | 76,24% | 73,65% | 73,02% |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 196,22% | 183,21% | 175,00% | 176,88% | 166,17% | 166,77% |
| Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total | 42,50% | 44,43% | 38,67% | 39,16% | 38,70% | 40,76% |
| Pasivo Total / Activo Total | 69,90% | 69,36% | 70,15% | 69,88% | 69,29% | 69,55% |
| Capital Social / Activo Total | 13,84% | 14,01% | 13,57% | 13,69% | 13,90% | 13,77% |
| Solidez | | | | | | |
| Patrimonio Total / Activo Total | 30,10% | 30,64% | 29,85% | 30,12% | 30,71% | 30,45% |
| Eficiencia | | | | | | |
| Período de Cobros (días) | 114 | 100 | 102 | 116 | 102 | 107 |
| Duración de Existencias (días) | 179 | 205 | 233 | 294 | 253 | 230 |
| Plazo de Proveedores (días) | 97 | 102 | 173 | 201 | 165 | 146 |

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating