INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LIRIS S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 196/2023, del 30 de agosto de 2023
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo
jeams.castillo@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

LIRIS S.A., es una compañía que se dedica principalmente a la elaboración y comercialización de alimentos balanceados y sus insumos, así como la explotación avícola, ganadera y porcina en todas sus fases. Adicionalmente, cuenta con la línea retail por medio de supermercados bajo la marca "Delportal", los cuales se encuentran ubicados en sitios estratégicos en la ciudad de Guayaquil.

Revisión
Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00003847, emitida el 13 de mayo de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 196/2023, del 30 de agosto de 2023, decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Quinta Emisión de Obligaciones – LIRIS S.A. por un monto de siete millones de dólares (USD 7.000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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 a la Quinta Emisión de Obligaciones – LIRIS S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- LIRIS S.A. enfoca sus actividades en la elaboración y comercialización de alimentos balanceados y sus insumos, así como la explotación avícola, ganadera y porcina en todas sus fases y cuenta con más de 30 años de experiencia en el mercado.
- La compañía cuenta con la línea retail por medio de supermercados bajo la marca "Delportal" ubicados en sitios estratégicos en la ciudad de Guayaquil.
- LIRIS S.A. cuenta con las siguientes líneas de negocio: Balanceados y Materia prima, Pecuario (Producción de pollo y pavo), Cárnicos (Pollo faenado, presas, productos valor agregado, embutidos), Retail (Supermercados), otros ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La compañía posee marcas propias, entre las que se encuentran: "Pollo pechugón", "Pavo Las Elenas", "Salchos", "Carnisariato", entre otras.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido a LIRIS S.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Para diciembre de 2022, los ingresos de la compañía crecieron en 7,47% frente a lo registrado en el año 2021, pasando de USD 147,41 millones a USD 158,42 millones, comportamiento que obedece principalmente al incremento en el precio de venta en las líneas de negocio, balanceado, cárnicos y pecuario, así como la apertura de 10 carnisariatos y de los Supermercados de la Joya y Moderna. Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia creciente registrada en el último año analizado (2022), es así que pasaron de USD 73,57 millones en junio de 2022 a USD 82,58 millones en junio de 2023, este comportamiento se presenta gracias al registro de mayores ventas en la línea de retail y (+29,24% frente a junio 2022), pecuario (+18,90% frente a junio 2022).
- La línea de cárnicos representa los mayores ingresos para la compañía, al 30 de junio de 2023 significó el 29,55% del total de las ventas (30,69% en junio de 2022) seguida por la línea pecuarios con el 28,32% (26,74% en junio de 2022) y la línea retail con el 23,77% (20,64% en junio de 2022).
- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo y creciente hasta el año 2021, pues pasó de representar el 0,63% de los ingresos en 2019 a un 6,89% de los ingresos en 2021. No obstante, para diciembre de 2022, el margen operativo cae hasta significar el 3,65% de los ingresos debido al crecimiento acelerado de los costos operativos. Para junio de 2023 la utilidad operacional representó un 6,90% de los ingresos (1,16% de los ingresos en junio de 2022), comportamiento que estuvo ligado al decrecimiento de los costos y gastos en el período.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos netos y el impuesto a la renta, la compañía generó, excepto en el año 2019, resultados positivos al final de cada uno de los ejercicios económicos analizados, aunque su peso respecto de las ventas fue variable, pues luego de significar el 0,65% de los ingresos en 2020 pasó a 1,94% en diciembre de 2021 y 0,19% al cierre del año 2022, este último resultado estuvo relacionado principalmente al registro de mayores costos y gastos operacionales. Para junio de 2023, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 2,07% de los ingresos, totalizó USD 1,71 millones, resultados que demuestran una mejor posición respecto a los alcanzados en su similar de 2022, cuando la Compañía generó pérdida por USD 2,59 millones (3,52% de los ingresos).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía entre 2019 y 2021 se mostró creciente en su representación sobre los ingresos, pues luego de significar el 2,33% de los ingresos en 2019 pasó a 11,85% de los ingresos en 2021. En diciembre de 2022 el EBITDA (acumulado) decrece hasta representar el 8,26% de los ingresos, sin embargo, para junio 2023 se fortalece y su peso dentro de los ingresos asciende a 10,91% (5,66% en junio 2022). Con excepción del año 2019, estos resultados determinaron en cada uno de los ejercicios económicos analizados una cobertura adecuada sobre los gastos financieros lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de LIRIS S.A., presentaron una tendencia creciente desde el año 2020, cerraron en USD 123,07 millones en diciembre de 2022, +2,39% (variación anual) comportamiento que se debe al aumento en activos por derecho de uso[1] y propiedad, planta y equipo neto[2], principalmente. Para junio de 2023, los activos registran un incremento (+1,70%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 125,16 millones, como efecto del aumento en inventarios, y activos por impuestos corrientes, principalmente.
- Analizando la antigüedad de la cartera se evidencia que ésta estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, misma que, significó el 92,68% en junio de 2023 (87,38% en diciembre de 2022). La cartera vencida por su parte representó el 7,32% del total (12,62% en diciembre de 2022); en donde el 5,79% se concentró en saldos vencidos hasta 30 días, los resultados evidencian la estructura de una cartera sana que refleja una mejor posición frente a diciembre de 2022.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos fluctuó de 86,52% en 2021 a 87,48% en 2022 y 86,33% en junio de 2023 como efecto de las variaciones registradas en obligaciones con costo.
- El patrimonio pasó de financiar un 13,48% de los activos en diciembre de 2021, a un 12,52% en diciembre de 2022 y un 13,67% en junio de 2023, comportamiento determinado por las variaciones registradas principalmente en sus resultados acumulados y en la utilidad del ejercicio.

[1] Al 31 de diciembre 2022 esta cuenta se incrementa en un 111,68% respecto al año 2021, debido a que en el año 2022 la compañía suscribió un contrato con la Inmobiliaria Inmotornin S.A. por la apertura del Supermercado La Modena, con un plazo de duración de 15 años.
[2] La propiedad, planta y equipo de la compañía al cierre del año 2022 creció en 4,88% respecto al año anterior, puesto que la compañía se encuentra en proceso de adquisición de nuevos terrenos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Los indicadores de liquidez (razón circulante) se registraron por debajo de la unidad entre 2019 y 2021, comportamiento producto del giro del negocio ya que adquiere deuda a corto y largo plazo para financiar sus operaciones. Para diciembre de 2022 y el corte interanual junio de 2023, la compañía supera lo obtenido históricamente, arrojando un valor superior a la unidad, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo en dichos períodos, significó el 0,95% de los activos en diciembre de 2022 y 6,14% en junio de 2023.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose en 6,99 veces entre el año 2022 y 6,31 en junio de 2023.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 04 de febrero de 2019, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de LIRIS S.A., resolvió por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones – LIRIS S.A., por un monto de hasta USD 7,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 20 de febrero de 2019, LIRIS S.A. como emisor; Casa de Valores Advfin S.A. como Agente Colocador; y, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones.
- Con fecha 20 de mayo de 2019, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 05 de julio de 2019, logró colocar el 100% del monto aprobado (USD 7,00 millones).
- El saldo de capital pendiente de pago hasta el 30 de junio de 2023 ascendió a la suma de USD 0,66 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo sexto dividendo de la clase G, puesto que la clase F fue cancelada en su totalidad en mayo de 2023.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,85, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - ✓ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Las obligaciones contarán con una garantía específica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria cerrada de cartera y/o contratos de prenda industrial cerrada que en todo momento, en su conjunto, alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones e circulación.
  - ✓ Al 30 de junio de 2023, el monto de la Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera fue de USD 423.740,94 y la Prenda Industrial conforme la última inspección trimestral ascendió a USD 456.729,49, dichos valores conjuntamente cubren el 132,82% del saldo de capital de la Emisión de Obligaciones (USD 0,66 millones). Es importante mencionar que LIRIS S.A. mantiene una póliza de seguro contra todo riesgo, la cual cubre las instalaciones de la planta como también las tolvas que forman parte de la prenda industrial. De esta manera se cumple con lo estipulado en un inicio.
- Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses hasta el 80% de los activos de la empresa.
  - ✓ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con el límite establecido.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Al 30 de junio de 2023, LIRIS S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 29,48 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,59 millones, cifra que generó una cobertura de 35,58 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de LIRIS S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. De acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el emisor alcanzó lo establecido en un inicio.

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:

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de producción de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que LIRIS S.A. cuenta con una de las plantas de criaderos de pollo más tecnificadas y modernas del país, además, cuentan con sistemas de ventilación especiales en los gallineros.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogeneidad principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) 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 maíz o la soya se encuentran directamente relacionados con el costo del balanceado que es el principal alimento de las aves.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- 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 LIRIS S.A., podría afectar al flujo de la compañía.
- 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, incluyendo el petróleo.

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:

Primero se debe establecer que los activos libres de gravamen que respaldan la emisión son propiedad, planta y equipo neto. Así mismo declara el compareciente que se compromete a mantener y reponer cualquiera de sus cuentas del activo, durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones. Por lo que los riesgos asociados podrían ser:

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía posee pólizas de seguros vigentes con cobertura para edificios e instalaciones, maquinaria y vehículos.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión 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:

Al 30 de junio de 2023, la compañía no registra dentro de la garantía general registra cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados a estos.

No obstante, se debe indicar 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 de la Quinta Emisión de Obligaciones – LIRIS S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de LIRIS S.A., del 04 de febrero de 2019.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de LIRIS S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales internos no auditados al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el 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 Emisora.
- Informe del Representante de Obligacionistas.

Con 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgos previsibles de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

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

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 04 de febrero de 2019, se reunió la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de LIRIS S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% del capital suscrito y pagado, quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones – LIRIS S.A., por un monto de hasta USD 7,00 millones.

Posteriormente, con fecha 20 de febrero de 2019, LIRIS S.A. como emisor; Casa de Valores Advfin S.A. como Agente Colocador; y, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LIRIS S.A.	
Emisor	LIRIS S.A.
Monto	USD 7.000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Títulos de las obligaciones	Los valores serán desmaterializados, con un valor nominal no menor a USD 1.000,00.
Sorteos y Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables y no serán convertibles en acciones.
Contrato de Underwriting	La emisión no tiene contrato de underwriting.
Tipo de Oferta	Pública.
Clase, Plazo y Tasa de interés	Clase: F – Plazo: 1.440 días – Tasa: 8,00% anual fija nominal Clase: G – Plazo: 1.800 días – Tasa: 8,00% anual fija nominal
Agente Estructurador y 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 de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Garantía Específica	Las obligaciones contarán con una garantía específica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria cerrada de cartera y/o contratos de prenda industrial cerrada que en todo momento, en su conjunto, alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones e circulación.
Pago Intereses	Cada trimestre.
Amortización Capital	Cada trimestre.
Forma de Cálculo intereses	Base comercial 30/360.
Destino de los recursos	Se destinará el 100% para la sustitución de pasivos.
Fecha de inicio	La fecha en que se realice la primera colocación de cada clase.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.,
Sistema de Colocación	Bursátil hasta por el monto de la emisión.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,85, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Quinta Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE F				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
20/05/2019				3.685.413
20/08/2019	230.338	73.708	304.047	3.455.075
20/11/2019	230.338	69.101	299.440	3.224.736
20/02/2020	230.338	64.495	294.833	2.994.398
20/05/2020	230.338	59.888	290.226	2.764.060
20/08/2020	230.338	55.281	285.620	2.533.721
20/11/2020	230.338	50.674	281.013	2.303.383
20/02/2021	230.338	46.068	276.406	2.073.045
20/05/2021	230.338	41.461	271.799	1.842.707
20/08/2021	230.338	36.854	267.192	1.612.368
20/11/2021	230.338	32.247	262.586	1.382.030
20/02/2022	230.338	27.641	257.979	1.151.692
20/05/2022	230.338	23.034	253.372	921.353
20/08/2022	230.338	18.427	248.765	691.015
20/11/2022	230.338	13.820	244.159	460.677
20/02/2023	230.338	9.214	239.552	230.338
20/05/2023	230.338	4.607	234.945	-
Total	**3.685.413**	**626.520**	**4.311.933**	

CLASE G				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
20/05/2019				3.314.587
20/08/2019	165.729	66.292	232.021	3.148.858
20/11/2019	165.729	62.977	228.707	2.983.128
20/02/2020	165.729	59.663	225.392	2.817.399
20/05/2020	165.729	56.348	222.077	2.651.670
20/08/2020	165.729	53.033	218.763	2.485.940
20/11/2020	*165.729*	49.719	215.448	2.320.211
20/02/2021	165.729	46.404	212.134	2.154.482
20/05/2021	165.729	43.090	208.819	1.988.752
20/08/2021	165.729	39.775	205.504	1.823.023
20/11/2021	165.729	36.460	202.190	1.657.294
20/02/2022	165.729	33.146	198.875	1.491.564
20/05/2022	165.729	29.831	195.561	1.325.835
20/08/2022	165.729	26.517	192.246	1.160.105
20/11/2022	165.729	23.202	188.931	994.376
20/02/2023	165.729	19.888	185.617	828.647
20/05/2023	165.729	16.573	182.302	662.917
20/08/2023	165.729	13.258	178.988	497.188
20/11/2023	165.729	9.944	175.673	331.459
20/02/2024	165.729	6.629	172.359	165.729
20/05/2024	165.729	3.315	169.044	(0)
Total	**3.314.587**	**696.063**	**4.010.650**	

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2023)

Con fecha 13 de mayo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 7,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

2019-00003847, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 14 de mayo de 2019, determinando además que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 13 de febrero de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 20 de mayo de 2019, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 05 de julio de 2019, logró colocar el 100% del monto aprobado (USD 7,00 millones).

Saldo de Capital

El saldo de capital pendiente de pago hasta el 30 de junio de 2023 ascendió a la suma de USD 0,66 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo sexto dividendo de la clase G, puesto que la clase F fue cancelada en su totalidad en mayo de 2023.

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 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,85, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

  - Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Garantía Específica

Las obligaciones contarán con una garantía específica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria cerrada de cartera y/o contratos de prenda industrial cerrada que en todo momento, en su conjunto, alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones e circulación.

Prenda Comercial Ordinaria y Prenda Industrial

Con fecha 01 de marzo de 2019 comparecieron LIRIS S.A. como emisor y Deudor Prendario, conjuntamente con el Sr. Antonio Saab Adum como Depositario y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas o Acreedor Prendario quienes suscribieron el Contrato de **Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera** y el contrato de **Prenda Industrial Cerrada.**

Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera se constituyó con la finalidad de garantizar el pago por parte del Emisor del capital de las obligaciones antes descritas y que se encuentren en circulación, en los plazos y condiciones constantes en el Contrato de Emisión y Prospecto de Oferta Pública respectivos, a favor de los

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

obligacionistas representados por la compañía Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas.

En virtud de que la cartera debe ser cobrada y recibido su flujo periódicamente por el emisor, durante la vigencia del presente contrato el emisor deberá sustituir continuamente, los bienes prendados una vez que se haya hecho efectiva la recuperación de los flujos consecuencia del pago de facturas referidas en este instrumento, en el cual el emisor se compromete a verificar que dichos bienes estén por vencer y mantengan una calificación vigente. El emisor remitirá mensualmente al Representante de los Obligacionistas un listado individualizado de los documentos dado en prenda a la fecha, que incluirá al sustituido, por cualquier circunstancia, a aquel originalmente prendado.

En cuanto a la Prenda Industrial Cerrada, las partes acuerdan que se realizarán inspecciones de los bienes dados en prenda al menos trimestralmente durante el tiempo de vigencia del contrato, por el señor Horacio Alejandro Mendoza en su calidad de verificador. Adicionalmente, el deudor prendario (LIRIS S.A.) se obliga a contratar un seguro sobre los bienes prendarios, por el valor de los mismos y con un plazo igual al de las obligaciones emitidas, es decir, cinco años. El monto inicial de la prenda industrial ascendió a USD 3.443.144,60.

Posteriormente, con fecha 17 de agosto de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00006895, resolvió autorizar el levantamiento parcial de la prenda industrial que consta como garantía específica dentro la Quinta Emisión de Obligaciones de LIRIS S.A., para lo cual, permanecerán aún prendadas las 8 tolvas de almacenamiento descritas en el informe realizado el 13 de abril de 2021 por el Ing. Luis Barrios Miranda, perito avalador, que asciende a la suma de USD 411.056,54, y cuyas características se detallan en dicho avalúo.

Al 30 de junio de 2023, el monto de la Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera fue de USD 423.740,94 y la Prenda Industrial conforme la última inspección trimestral[3] ascendió a USD 456.729,49, dichos valores conjuntamente cubren el 132,82% del saldo de capital de la Emisión de Obligaciones (USD 0,66 millones). Es importante mencionar que LIRIS S.A. mantiene una póliza de seguro contra todo riesgo, la cual cubre las instalaciones de la planta como también las tolvas que forman parte de la prenda industrial. De esta manera se cumple con lo estipulado en un inicio.

Límite de Endeudamiento[4]

Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses hasta el 80% de los activos de la empresa.

- Al 30 de junio de 2023 la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	jun-23	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 0,85	1,09	-	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,07	Sí
Pasivos con costo afectos al pago de intereses / Activos	No mayor a 80%	-	60,57%	Sí

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez semestral. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de mayo, el promedio se calculará en semestres mayo-octubre y noviembre-abril, según corresponda.

[3] En marzo de 2023, el verificador presenta el informe de inspección de los bienes dados en prenda, con fecha corte 30 de abril de 2023. Esta fue la última información presentada a la Calificadora de Riesgos a la presente fecha

[4] Con fecha 11 de agosto de 2021, la Asamblea de Obligacionistas acordó reformar el límite de endeudamiento, que indicaba que la compañía mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo afectos al pago de intereses de hasta 4 veces el patrimonio de la compañía, por el siguiente: "Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses hasta el 80% de los activos de la empresa". Esto debido a que la compañía requerirá fuentes de financiamiento para la ejecución de un plan estratégico de crecimiento.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Rubro	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	PROMEDIO
Activos corrientes	42.883	38.505	40.587	42.298	37.044	38.748	
Pasivos corrientes	40.965	37.341	40.149	37.262	33.179	32.769	
Índice Liquidez	**1,05**	**1,03**	**1,01**	**1,14**	**1,12**	**1,18**	**1,09**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por LIRIS S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de junio de 2023, LIRIS S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 125,16 millones, de los cuales USD 37,55 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, JUNIO 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.008	2,68%
Exigibles	5.293	14,09%
Realizables	14.411	38,37%
Propiedad Planta y Equipo	7.303	19,45%
Otros activos	9.538	25,40%
TOTAL	**37.552**	**100,00%**

Fuente: LIRIS 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 30 de junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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 obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; 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 la 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 saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[5].

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 29,48 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,59 millones, cifra que generó una cobertura de

[5] "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."

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

35,58 veces sobre el saldo de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de LIRIS S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,90 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Junio 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	125.163
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.069
(-) Activos Gravados	87.611
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[6]	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	7.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan[7]	-
(-) Derechos Fiduciarios[8]	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[9]	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	**29.484**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**23.587**
Quinta Emisión de Obligaciones	663
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**44,47**
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**35,58**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores 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 0,29 veces[10] 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 30 de junio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 87,61 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 37,55 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 en el Mercado de Valores representó al 30 de junio de 2023, el 22,39% del 200% del patrimonio y el 44,78% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (JUNIO 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	17.112
200% del Patrimonio	**34.223**
Quinta Emisión de Obligaciones	663
Sexta Emisión de Obligaciones	7.000
Total Emisiones	**7.663**
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	**22,39%**

6 Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.
7 En los que el Emisor haya actuado como Originador.
8 Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.
9 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.
10 (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Valores en circulación / Patrimonio	44,78%

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	129.315	157.926	175.220	206.820	227.267	259.540
Costo de ventas	104.886	122.038	138.988	160.398	180.425	202.390
Utilidad bruta	**24.429**	**35.888**	**36.232**	**46.422**	**46.841**	**57.150**
Gastos operacionales	13.232	16.022	19.656	23.436	27.400	31.396
Utilidad operativa	**11.196**	**19.866**	**16.576**	**22.986**	**19.442**	**25.754**
Gastos financieros	5.788	7.082	7.491	7.662	7.650	7.390
Otros egresos	1.183	947	757	606	485	388
Utilidad antes de impuestos	**4.225**	**11.837**	**8.327**	**14.719**	**11.307**	**17.977**
Participación trabajadores	634	1.776	1.249	2.208	1.696	2.697
Impuesto a la renta	898	2.515	1.770	3.128	2.403	3.820
Utilidad neta	**2.693**	**7.546**	**5.309**	**9.383**	**7.208**	**11.460**

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

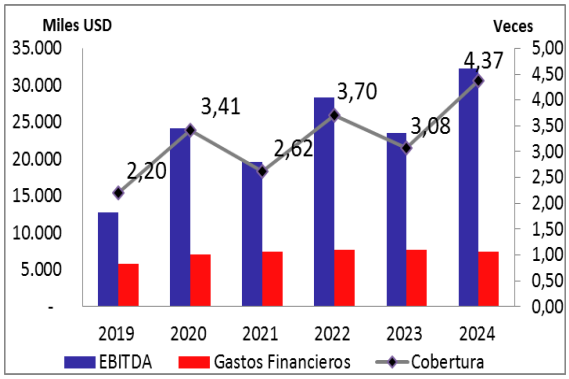
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el año 2019 las ventas crecerían un 10,55% frente al ejercicio previo de 2018. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 22,13% para el año 2020; del 10,95% para el año 2021; del 18,03% y 9,89% para los años 2022 y 2023, respectivamente; y de 14,20% para el año 2024. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismos que en promedio (2019 - 2024) significarían un 78,77%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 21,23% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 8,66% en 2019 a 11,11% en 2022 y 9,92% en 2024.

Los gastos financieros pasarían de representar el 4,48% de los ingresos en el año 2019 a 2,85% al cierre del año 2024. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 2,08% de los ingresos en 2019 al 4,42% en 2024.

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 analizado, una cobertura positiva que pasaría de 2,20 veces en el año 2019 a 4,37 veces en el año 2024.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

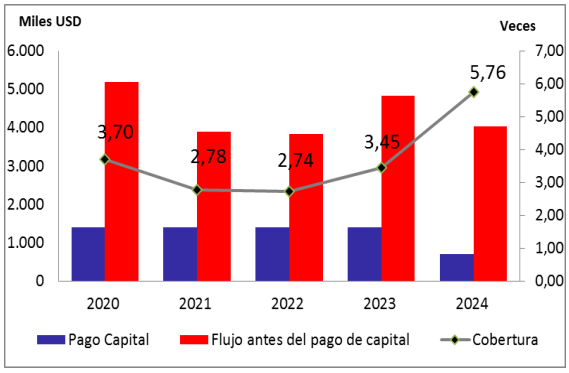
las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 10: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVIDADES OPERACIONALES	**9.533**	**11.046**	**11.710**	**15.109**	**16.029**	**19.621**
Ingresos Operacionales	128.595	157.485	176.651	208.649	230.439	263.100
Ventas al contado	70.804	89.976	107.215	132.888	153.016	179.093
Cobros por ventas a crédito	51.427	67.509	69.435	75.761	77.423	84.007
Otros ingresos operacionales	6.365	-	-	-	-	-
Egresos Operacionales	119.062	146.439	164.941	193.540	214.410	243.479
Proveedores	80.888	90.632	101.667	119.972	132.744	151.544
Costos procesos	19.656	31.757	35.369	41.865	46.131	52.762
Gastos administrativos e impuestos	12.731	16.968	20.413	24.041	27.884	31.783
Intereses	5.788	7.082	7.491	7.662	7.650	7.390
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	**(14.965)**	**(18.353)**	**(11.566)**	**(14.820)**	**(11.880)**	**(15.100)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	**8.316**	**6.564**	**(1.438)**	**(345)**	**(3.156)**	**(4.612)**
Emisión de obligaciones	6.300	(1.400)	(1.400)	(1.400)	(1.400)	(700)
Deudas financieras	2.016	7.964	(38)	1.055	(1.756)	(3.912)
Flujo de efectivo del período	**2.883**	**(743)**	**(1.294)**	**(56)**	**994**	**(91)**
Caja Inicial	1.640	4.523	3.780	2.486	2.430	3.423
Flujio de efectivo final	**4.523**	**3.780**	**2.486**	**2.430**	**3.423**	**3.333**

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[11] VS, PAGOS DE CAPITAL EMISION



Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 3,70 veces en 2020, mientras que, para diciembre de 2024, sería de 1,72 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), 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 un incremento del 2,00% en el costo de ventas para el año 2019, del 6,00% para el año 2020, del 3,00% para el período 2021-2023 y del 5,00% para 2024, con lo cual la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Por otro lado, en el estado de flujo del efectivo se afectó a los ingresos operacionales (ventas al contado) con una disminución del 0,25% para los años 2019 y 2020, y del 0,50% para el período 2021-2024, con lo cual se obtendría flujos de efectivo positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

[11] (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Últimas proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	178.600	193.974	210.970	225.554	240.551	252.525
Costo de ventas	142.381	152.642	165.482	176.277	187.458	195.778
Utilidad bruta	**36.219**	**41.332**	**45.488**	**49.277**	**53.093**	**56.747**
Gastos de Venta y Administración	20.408	22.709	25.374	27.725	30.279	32.730
Gastos depreciación	7.326	7.729	8.577	9.100	9.708	10.371
Utilidad operativa	**8.485**	**10.894**	**11.537**	**12.452**	**13.106**	**13.646**
Gastos financieros	4.810	5.508	5.065	4.064	2.926	1.887
Otros ingresos / egresos netos	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	**3.675**	**5.386**	**6.472**	**8.388**	**10.180**	**11.759**
Participación de trabajadores	1.332	1.952	2.346	3.041	3.690	4.263
Impuestos totales	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	**2.343**	**3.434**	**4.126**	**5.347**	**6.490**	**7.497**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

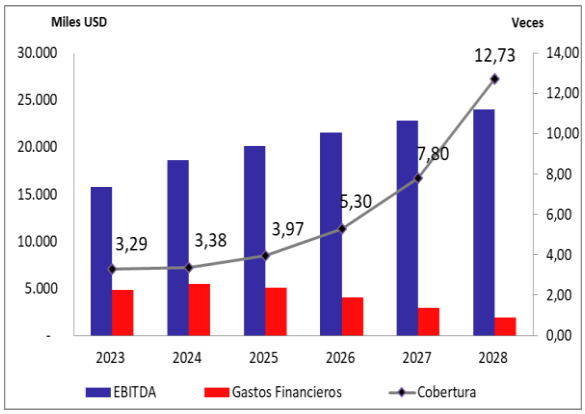
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el año 2023 las ventas crecerían un 12,74% frente al ejercicio previo de 2022. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 8,61% para el año 2024; del 8,76% para el año 2025; del 6,91%, 6,65% y 4,98% para los años 2026, 2027 y 2028, respectivamente. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismos que en promedio (2023 - 2028) significarían un 78,41%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 21,59% sobre los ingresos.

Al igual que los costos de ventas, los gastos operacionales tendrían una participación estable sobre los ingresos (promedio 12,17%), lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo del periodo proyectado, el mismo que significaría en promedio el 5,37% de los ingresos.

Por su parte, los gastos financieros pasarían de representar el 2,69% de los ingresos en el año 2023 a 0,75% al cierre del año 2028 y una vez descontados otros ingresos / egresos y los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 1,31% de los ingresos en 2023 a un 2,97% en 2028.

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 analizado, una cobertura positiva que pasaría de 3,29 veces en el año 2023 a 12,73 veces en el año 2028.

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

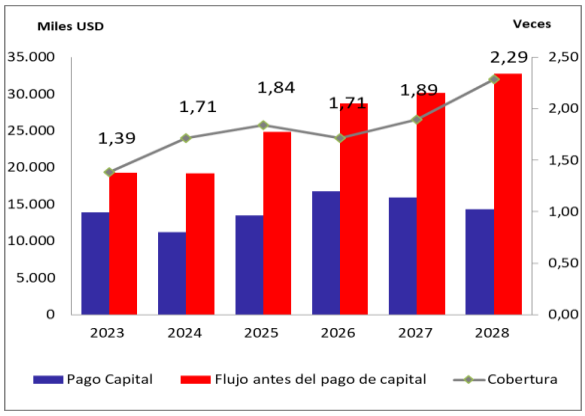
las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año.

CUADRO 12: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Utilidad Neta	2.343	3.434	4.126	5.347	6.490	7.497
Depreciación y amortización	7.326	7.729	8.577	9.100	9.708	10.371
Variación Cuentas por cobrar clientes	(412)	(1.974)	(500)	(1.518)	(958)	638
Variación Inventario	(932)	(1.426)	(2.711)	(1.237)	(1.875)	(2.198)
Variación Gastos pagados por anticipado	(4.884)	(377)	(465)	(394)	(412)	(323)
Variación Impuestos corrientes	(3.521)	(408)	(504)	(427)	(446)	(350)
Variación Cuentas por pagar proveedores	4.648	2.129	2.627	2.228	2.327	1.825
Variación Pasivo acumulado	2.258	244	301	256	267	209
Flujo Operacional	**6.826**	**9.350**	**11.452**	**13.354**	**15.101**	**17.669**
Inversiones						
Adquisición de activo fijo	(1.440)	(1.200)	(1.200)	1.200	1.200	(114)
Capital Expenditures CAPEX	(3.750)	(8.000)	(8.000)	(8.000)	(8.000)	(8.000)
Flujo de Inversión	**(5.190)**	**(9.200)**	**(9.200)**	**(6.800)**	**(6.800)**	**(8.114)**
Financiamiento						
Nuevos préstamos	10.000	14.200	15.000	11.000	10.000	9.000
Nueva emisión	7.000	-	-	-	-	-
Pagos de capital préstamos	(12.500)	(9.333)	(11.584)	(14.828)	(14.828)	(14.137)
Pagos de capital V emisión	(1.124)	(331)	-	-	-	-
Pagos de capital VI emisión	(263)	(1.543)	(1.940)	(1.940)	(1.108)	(207)
Intereses V emisión	(73)	(10)	-	-	-	-
Intereses VI emisión	(415)	(505)	(357)	(202)	(64)	(4)
Flujo de Financiamiento	**2.626**	**2.478**	**1.118**	**(5.969)**	**(5.999)**	**(5.347)**
Saldo de caja del ejercicio	4.261	2.628	3.370	585	2.301	4.208
Saldo inicial	1.108	5.369	7.997	11.368	11.952	14.254
Saldo final	**5.369**	**7.997**	**11.368**	**11.952**	**14.254**	**18.461**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS, PAGOS DEUDA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,39 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2028, sería de 2,29 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable de costo de ventas, 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 un aumento en los costos de ventas del 1,50% (2023-2025) y del 2,00% en el periodo del 2026-2028, en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

A junio 2023, se realizó un análisis comparativo de los resultados reales frente a lo proyectado al mismo período, con lo que se obtuvo un cumplimiento del 192,65% de las ventas, mientras que los costos de ventas presentaron un cumplimiento del 203,32%, lo que permitió generar una utilidad bruta con una representación del 150,72% de lo proyectado. Por su parte los gastos operativos tuvieron un cumplimiento del 151,22%, arrojando una utilidad operativa con un 279,63% de cumplimiento, luego de descontar los gastos financieros, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos y participaciones, con un cumplimiento del 193,86% frente a lo proyectado por el estructurador financiero.

CUADRO 13: ESTADO PROYECTADO VS REAL (Miles USD)

Cuenta	Jun-23		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	42.864	82.579	192,65%
Costo de ventas	34.171	69.478	203,32%
Utilidad bruta	**8.693**	**13.101**	**150,72%**
Gastos operacionales	4.898	7.407	151,22%
Depreciación y amortización	1.758	-	-
Utilidad operativa	**2.036**	**5.694**	**279,63%**
Gastos financieros	1.154	3.985	345,15%
Utilidad antes de impuestos	**882**	**1.710**	**193,86%**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de junio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 2,10 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD -0,11 millones y el flujo procedente de actividades de inversión de USD -2,09 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,01 millones. El flujo final de efectivo presentó un cumplimiento de 20,87% respecto a lo proyectado en un inicio por el estructurador financiero y representó el 1,22% de los ingresos y el 0,81% de los activos a junio de 2023.

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 de Obligaciones, 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 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024[12]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento

[12] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024[13]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas[14].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero[15]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios[16].

De igual manera, el año 2023 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, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y 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.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% 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 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024[17].

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral[18].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023)[19]	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% 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 remeses recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y,

[13] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf
[14] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects
[15] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[16] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf
[17] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023
[18] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022
[19] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.[20]

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones[21].

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. 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 interés[22].

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana[23].

Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones[24].

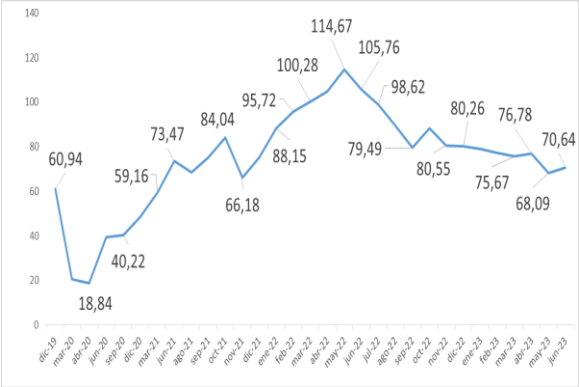
Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75

[20] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[21] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf
[22] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[23] https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/
[24] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2056/IEM-322-e.xlsx

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[25] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[26].

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



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[27].

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[28].

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). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones[29].

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación[30].

[25] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
[26] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf
[27] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf
[28] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/
[29] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[30] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83[31]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. 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 472,04 para junio 2023[32]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35[33], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023[34].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[35] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023[36].

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[37], se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa 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 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)[38].

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 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%[39]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones[40].

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 diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[41].

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con

[31] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.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/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf
[34] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html
[35] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[36] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf
37 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
[38] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf
[39] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[40] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx
[41] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos[42].

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[43].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos[44].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer 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 Ecuador[45]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros[46].

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 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 abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[47].

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 junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)[48]. 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)[49] constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones[50].

La **calificación de deuda** para julio de 2023[51] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación 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

[42] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[43] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[44] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf
[45] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[46] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx
[47] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx
[48] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[49] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[50] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf
[51] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

deuda o "default"[52]. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

LIRIS S.A., fue constituida el 22 de junio de 1987, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Séptima del Cantón de Guayaquil, siendo inscrita en el Registro Mercantil el 03 de julio del mismo año.

El objeto principal de la compañía es la elaboración y comercialización de alimentos balanceados y sus insumos; la explotación avícola, ganadera y porcina en todas sus fases. De igual forma se dedicará a empacar, envasar y cualquier otra forma de presentación y comercialización de los productos ganaderos, avícolas y porcinos; a la importación y exportación de productos agrícolas e industriales en las ramas alimenticias, metalmecánicas y textil y la explotación agrícola en todas sus fases. También, se dedicará a la importación, exportación, elaboración, compra, venta, distribución en tiendas minoristas, mini mercados y supermercados, de todo tipo de alimentos, frutas y verduras, cárnicos, embutidos, entre otros.
LIRIS S.A. cuenta con más de 30 años de experiencia en el mercado, la empresa inició sus operaciones como productora de balanceado de camarón, a partir del año 2000 empieza la producción de balanceado para aves, y en el 2002 comienza con la cría de pollos en granjas alquiladas, desde esa fecha hasta la actualidad, la compañía ha generado un amplio conocimiento del sector, lo cual le permite contar con 19 granjas.

La compañía cuenta con la línea retail por medio de supermercados bajo la marca "Delportal" ubicados en sitios estratégicos en la ciudad de Guayaquil.

En los años 2020 y 2021 la compañía realizó el lanzamiento de las aplicaciones móviles "Delportal" y "LIRIS", así como la inauguración de la primer tienda bajo la marca "MIO" en Guayaquil.

Líneas del Negocio

El principal objetivo de LIRIS S.A. es brindar un servicio integral y personalizado, que se ajusta a las necesidades de sus clientes, para esto cuenta con 5 líneas de negocio, las mismas que se detallan a continuación:

- Balanceados y Materia prima
- Pecuario (Producción de pollo y pavo)
- Cárnicos (Pollo faenado, presas, productos valor agregado, embutidos)
- Retail (Supermercados)
- Inmobiliario

Finalmente, la compañía cuenta con marcas propias, entre las que se encuentran: "Pollo pechugón", "Pavo Las Elenas", "Salchos", "Central de Carnes", entre otras.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2023, el capital suscrito de LIRIS S.A., se mantiene en USD 7,20 millones, conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas, de USD 1,00 cada una. Cabe destacar que la participación accionaria se encuentra concentrada en tres de sus accionistas que corresponden a Fideicomisos, en donde cada uno posee una participación superior al 30,00% de las acciones de la compañía.

CUADRO 15: ACCIONISTAS (USD)

Nombre	Capital	Participación
Fideicomiso Alisa	2.400.001,00	33,33%
Fideicomiso Fabanse	2.182.581,00	30,31%
Fideicomiso Santiago	2.240.000,00	31,11%

[52] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

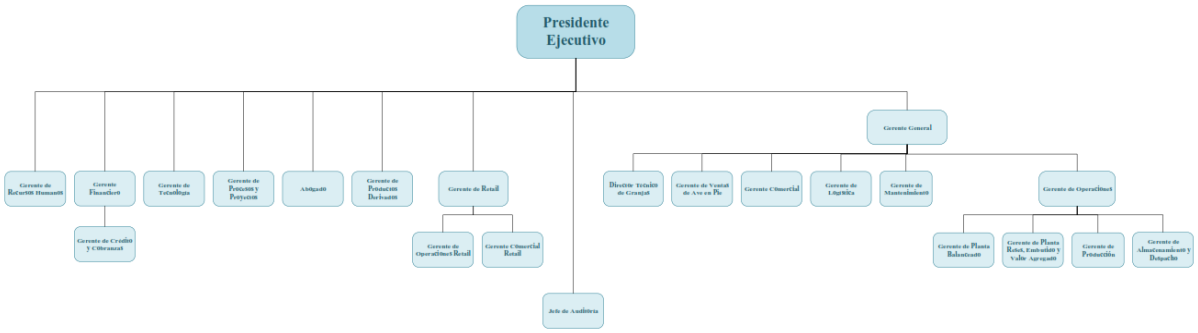
Saab Adum Antonio José	97.418,00	1,35%
Saab Adum Santiago	40.000,00	0,56%
Saab De La Torre Roberta María	40.000,00	0,56%
Saab De La Torre Santiago José	40.000,00	0,56%
Saab De La Torre Valentina María	40.000,00	0,56%
Saab Tettke Antonio José	40.000,00	0,56%
Saab Tettke Fabiana	40.000,00	0,56%
Saab Sebastian Constantino	40.000,00	0,56%
Total	**7.200.000,00**	**100,00%**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

LIRIS S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente Ejecutivo y Gerente General. La Junta General formada por los accionistas, legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la Compañía y sus acuerdos y resoluciones obligan a todos los accionistas, funcionarios y empleados de la misma a cumplirlos. Entre sus atribuciones se encuentra designar al Presidente Ejecutivo, Gerente General y a los miembros del Directorio, así como conocer y aprobar los informes, balances, inventarios, ordenar el reparto de utilidades, formación de reservas, entre otras.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: LIRIS S.A.

Es importante recalcar además que gran parte de la positiva trayectoria de LIRIS S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio caracterizó a quienes hicieron posible su surgimiento, los responsables de su dirección estratégica, y la de todos sus principales colaboradores, enfocándose todos hacia la excelencia en servicio al cliente, calidad del producto e innovación y tecnología, siendo factores clave que le otorgan una ventaja competitiva a la compañía para la continuidad de su negocio.

El equipo de alta gerencia de LIRIS S.A. está compuesto por profesionales de amplia experiencia con más de 20 años en cada una de las áreas.

CUADRO 16: DIRECTORIO[53] Y PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
SAAB ADUM ANTONIO	PRESIDENTE EJECUTIVO
SAAB ADUM SANTIAGO JOSE	GERENTE GENERAL
GARCÍA LUIS	GERENTE DE PLANTA
ARIAS FERNANDO	GERENTE DE OPERACIONES
BECERRA MARTINEZ HERNANDO	GERENTE DE VENTAS AVES EN PIE
CEVALLOS CARABAJO TATIANA ELIZABETH	GERENTE DE OPERACIONES RETAIL
BURITICA SERNA OMAR HUMBERTO	GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN
CEDEÑO DE SANTIS HUGO ENRIQUE	GERENTE DE ALMACENAMIENTO Y DESPACHO

[53] Directorio compuesto por los miembros de la Familia, Lcdo. Antonio Saab, Sra. Jazmin Adum, Jazmin Saab, quienes realizan reuniones periódicas para discutir la situación de la empresa y los lineamientos a seguir, de acuerdo a las condiciones del mercado.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

DE LA TORRE CATALINA	GERENTE DE LOGISTICA
DURAN MALDONADO JESUS	GERENTE DE MANTENIMIENTO
EGAS MARIA TERESA	GERENTE LEGAL
VACANTE	GERENTE DE PRODUCTOS DERIVADOS
GARCIA ARGUELLO MARIANA PAOLA	GERENTE DE PROCESOS Y PROYECTOS
HIDALGO JUAN JOSÉ	GERENTE DE RETAIL
HIDALGO JUAN MOISES	GERENTE DE RECURSOS HUMANOS
VACANTE	GERENTE DE PLANTA DE BALANCEADOS
PAULSON ALFREDO	GERENTE FINANCIERO
RENDON DANIEL	GERENTE DE SISTEMAS
SANCHEZ JAVIER	GERENTE DE PLANTA CONSUELO
TETTKE FEIST ANDREA NICOLE	GERENTE DE CREDITO Y COBRANZAS
VERA CEDEÑO REGNIER JOSE	GERENTE DE PLANTA RESES, EMBUTIDOS Y VALOR AGREGADO

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo[54]

LIRIS S.A., no cuenta con lineamientos formales en sus estatutos sobre Gobierno Corporativo, no obstante, maneja lineamientos que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto para accionistas, altas gerencias y 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 30 de junio de 2023, la empresa mantuvo dentro de su nómina a 1.130 empleados (1.166 colaboradores en diciembre de 2022), los mismos que se distribuyen en las distintas áreas (administración, ventas, procesos, plantas, recursos humanos, etc), siendo las áreas de granjas y, de empaque y despresado las de mayor participación. Es importante mencionar que el 99,47% de los colaboradores poseen contrato indefinido y el 0,53% contrato de pasantía.

La compañía cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Es importante mencionar que LIRIS S.A., no posee sindicatos ni contratos colectivos; y, mantiene buenas relaciones con todos sus colaboradores.

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.

[54] Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de implementación de lineamientos de Gobierno Corporativo y está trabajando en un plan de sucesión familiar formal.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: EMPRESAS RELACIONADAS[55]

NOMBRE O RAZÓN SOCIAL	EMPRESA VINCULADA	TIPO DE PERSONA	PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL
FIDEICOMISO ALISA	CIRATESA S.A.	JURÍDICA	28,63%
	ALISA HOLDING S.A.	JURÍDICA	0,02%
	ADUM ZIADE DE SAAB YASMINE ELENA	NATURAL	52,34%
	CORPORACIÓN EL JAZMÍN S.A.	JURÍDICA	9,32%
	DUMTEX S.A.	JURÍDICA	2,28%
FIDEICOMISO FABANSE	CIRATESA S.A.	JURÍDICA	16,97%
	FABANSE S.A.	JURÍDICA	0,01%
	DUMTEX S.A.	JURÍDICA	16,47%
	ADUM ZIADE DE SAAB YASMINE ELENA	NATURAL	18,17%
	SAAB CHEDARAUI ANTONIO MANUEL	NATURAL	18,16%
	CORPORACIÓN EL JAZMÍN S.A.	JURÍDICA	8,15%
FIDEICOMISO SANTIAGO	CIRATESA S.A.	JURÍDICA	24,78%
	VASARO-HOLDING S.A.	JURÍDICA	0,02%
	DUMTEX S.A.	JURÍDICA	11,29%
	ARMORAL S.A.	JURÍDICA	4,71%
	ADUM ZIADE DE SAAB YASMINE ELENA	NATURAL	20,54%
	SAAB CHEDARAUI ANTONIO MANUEL	NATURAL	20,54%
	CORPORACIÓN EL JAZMÍN S.A.	JURÍDICA	8,22%

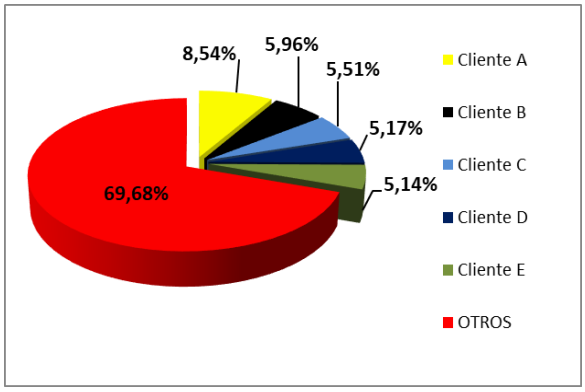
Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes[56]

La Compañía refleja diversificación en su cartera de clientes, al 30 de junio de 2023 el más importante representa el 8,54% de las ventas totales, le sigue el Cliente "B" con una participación del 5,96%, el "C" que significó el 5,51% y el Cliente "D" el 5,17%; la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 3,00%, resultados que demuestran que no existe una concentración en las ventas de la compañía[57].

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES (JUNIO 2023)



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para junio de 2023, el 78,07% de las ventas de la compañía se realizaron mediante crédito del sistema financiero (79,04% en diciembre de 2022), siguen las ventas con tarjeta de crédito, que significaron el 12,66% (11,31% en

[55] Todas las compañías se encuentran en estado activo.
[56] En cuanto a las políticas de cuentas por cobrar a clientes y cuentas por cobrar a compañías relacionadas, cuentan con un promedio de cobro de aproximadamente de 2 a 60 días a terceros y 30 días a partes relacionadas.
[57] La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

2022) y las ventas al contado que representaron el 8,95% (9,28% en diciembre de 2022); la diferencia del 0,32% corresponde a cheques y ventas mediante crédito directo otorgado por LIRIS S.A.

Analizando la antigüedad de la cartera se evidencia que ésta estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, misma que, significó el 92,68% en junio de 2023 (87,38% en diciembre de 2022). La cartera vencida por su parte representó el 7,32% del total (12,62% en diciembre de 2022); en donde el 5,79% se concentró en saldos vencidos hasta 30 días, los resultados evidencian la estructura de una cartera sana que refleja una mejor posición frente a diciembre de 2022.

CUADRO 18: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

Cartera	2021	2022	Jun-23
Por Vencer	83,06%	87,38%	92,68%
Vencida de 1 a 30 días	13,81%	8,18%	5,79%
Vencida de 31 a 60 días	0,72%	0,25%	0,63%
Vencida de 61 a 90 días	0,04%	2,10%	0,16%
Vencida más de 90 días	2,38%	2,09%	0,75%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 15,03% en junio de 2023 (10,43% en diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad. Se debe destacar que la compañía analiza la cartera (cada operación) con la finalidad de crear un exceso de provisión y además cuenta con un seguro de cartera con lo cual mitiga un posible riesgo de incobrabilidad.

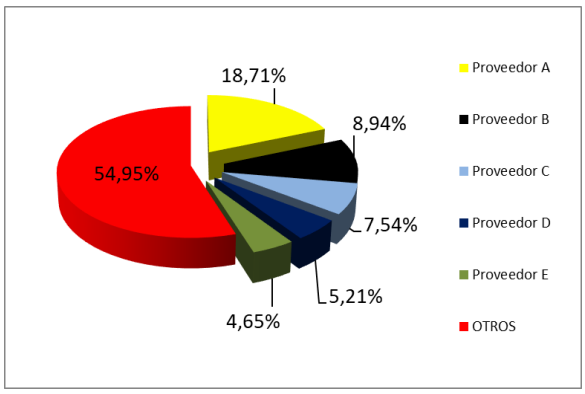
Proveedores

Al referirnos a los proveedores de LIRIS S.A. se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una amplia gama de empresas de prestigio en el mercado nacional como extranjero.

Para junio de 2023, el principal proveedor, compañía extranjera, registra una participación del 18,71% sobre los costos de ventas totales, le sigue el proveedor B (compañía extranjera) con el 8,94% y el proveedor C (compañía local) con el 7,54%; la diferencia hace referencia a aquellos con participaciones individuales inferiores al 6,00%.

Es relevante mencionar que los proveedores de la compañía se encuentran desconcentrados tanto a nivel nacional como en el exterior, asimismo, la empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos.

GRÁFICO 8: PROVEEDORES, JUNIO 2023



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Analizando la antigüedad de cuentas por pagar, para junio de 2023, se determinó que el 75,78% de éstas se encuentran vigentes (81,61% en diciembre de 2022); mientras que el 24,22% restante agrupa saldos vencidos (18,39% en diciembre de 2022).

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Estrategias y Políticas de la Empresa

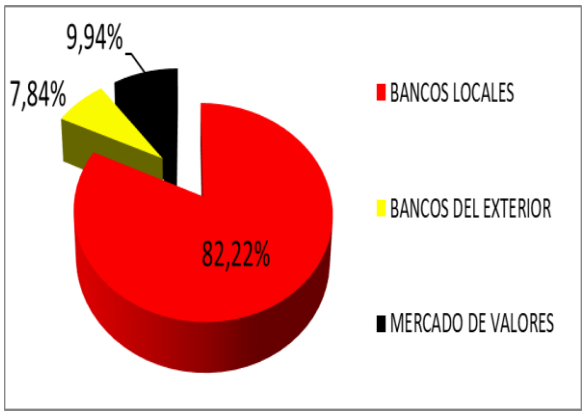
LIRIS S.A. mantiene una estrategia de crecimiento con un horizonte de 5 años mediante el incremento de granjas y de nuevos supermercados. Este crecimiento está enfocado en la productividad: mejorando los niveles de producción y control adecuado de cada uno de los procesos, reduciendo el costo y maximizando la rentabilidad.

La compañía cuenta con el mejor uso alternativo de los recursos excedentarios en la compra al contado de las principales materias primas, con el fin de obtener descuentos que representan un importante ahorro anual. También destina recursos al fortalecimiento de la planta de faenamiento, mediante la incorporación de equipos de última tecnología en la industria cárnica, la innovación de las granjas de ambiente controlado, la apertura de nuevos Carnisariatos y a los demás eslabones de la cadena de valor agregado dentro del sector agroindustrial y agroalimentario.

Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de sus actividades, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con recursos de terceros, es así que, en junio de 2023, el pasivo financió al activo en un 86,33% de los activos (87,48% en diciembre de 2022). Por su parte, la deuda financiera que totalizó USD 75,81 millones, financió el 60,57% del activo total (USD 75,35 millones financió el 61,22% de los activos en diciembre de 2022). Compuesta por obligaciones con el mercado de valores, y obligaciones con entidades financieras locales y del exterior.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (JUNIO 2023)



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

LIRIS S.A., es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

La compañía posee varias certificaciones, entre las que se encuentra la certificación GSFi – Global Food Safety Initiative, Norma ISO 22000, certificado de Agrocalidad emitido por la Agencia Ecuatoriana de Aseguramiento de la Calidad del Agro y la certificación FSSC 22000.

Responsabilidad Social

Según lo mencionado por la Administración, LIRIS S.A. al 30 de junio de 2023, no registró proyectos vigentes de responsabilidad social.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Riesgo Legal

Según información proporcionada por la Administración, al 30 de junio de 2023, LIRIS S.A., mantiene 1 juicio civil en calidad de demandante y 4 juicios laborales en calidad de demandado, la cuantía de los procesos judiciales en su contra representa el 0,03% del total de activos, por lo que no significa un riesgo para la compañía en el caso que se dicte sentencia de cancelación.

Liquidez de los títulos

Con fecha 20 de mayo de 2019, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 05 de julio de 2019, logró colocar el 100% del monto aprobado (USD 7,00 millones).

LIRIS S.A., es un partícipe activo en el mercado de valores. A continuación, el detalle de emisiones vigentes:

CUADRO 19: EMISIÓN VIGENTE

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Quinta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00003847	7.000.000,00	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037369	7.000.000,00	Vigente

Fuente: LIRIS 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

Dentro del periodo enero 2023 - junio 2023, únicamente se registraron valores negociados en el mes de junio de 2023 de acuerdo al siguiente detalle, para el resto de meses la presencia bursátil fue igual al 0%.

CUADRO 20: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	1	1	180.000,00	22	4,55%

Fuente: BOLSA DE VALORES / 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

El emisor no reportó hechos relevantes durante el período transcurrido.

Situación del Sector

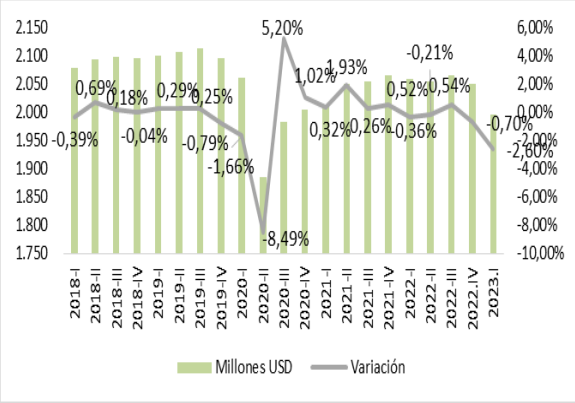
LIRIS S.A. al dedicarse a la elaboración de productos alimenticios, es una compañía que pertenece de manera general al sector manufacturero y de forma específica al sector agropecuario. En este ámbito, el sector manufacturero tiene gran relevancia dentro de la economía ecuatoriana pues para el año 2021 registró una participación dentro del PIB del 11,84% (11,97% en el año 2020), según las cifras del Banco Central de Ecuador.

La producción de la industria manufacturera creció durante el año 2022, pues registro un valor agregado bruto de USD 8.225 millones (+0,56% frente al 2021), y al analizar el periodo 2018-2023-IT, se pudo comprobar que el

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

sector se ha mantenido constante hasta el primer trimestre del 2020, mientras que para el segundo trimestre de este año se registró el mayor decrecimiento trimestral, pues alcanzo un valor de USD 1.886 millones (-8,49% frente al periodo anterior), debido a la crisis sanitaria (COVID-19). Cabe decir que la producción ha decaído, es así que para el primer trimestre del 2023 decreció en 2,96% respecto al mismo trimestre del 2022[58] y registró una variación trimestral de -2,60%.

GRÁFICO 10: PRODUCCIÓN DEL SECTOR MANUFACTURERO (valores ajustados a 2007)



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

Por su parte, el sector agropecuario tiene una incidencia importante en el desarrollo del Ecuador, pues aporta un 23% al PIB nacional, debido a que su rol no se limita únicamente al sostenimiento de la soberanía alimentaria, sino que además contribuye significativamente en la economía, a través de los tributos que las empresas constituidas en esta rama aportan al erario nacional[59].

Existen diferentes sectores que están ligados a las operaciones de LIRIS S.A., por lo que a continuación se detalla el estado de cada uno de ellos en el país:

Sector Avicultor, la crianza de aves se realiza principalmente en zonas rurales del país, por eso la producción de proteína de origen aviar es estratégica en su aporte a la economía, generación de empleo, seguridad y soberanía alimentaria. El sector avicultor aporta un 3% al PIB nacional.

En el 2022, Ecuador logró producir 495,000 toneladas de carne de pollo, lo cual representa un aumento de 15,000 toneladas en comparación con el año 2021. Este incremento significativo equivale a un aumento del 3.13%, según los datos presentados por la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave). Es importante destacar que esta cifra impresionante se alcanzó a pesar de las adversidades que el sector avícola enfrentó, como el paro indígena y la pandemia. Estos obstáculos no impidieron que la industria avícola de Ecuador superara los desafíos y continuara impulsando la producción para satisfacer las demandas del mercado.

El crecimiento experimentado no es adecuado para alcanzar los niveles de producción previos a la pandemia en el año 2019. Durante ese año, se lograron producir 528,799 toneladas de carne de pollo, lo cual representa un incremento del 6.83% en comparación con el año 2022. Por otro lado, las cifras de producción del año de la pandemia, en el 2020, fueron igualadas con un total de 495,732 toneladas producidas. En el año 2021, la producción descendió a 480,357 toneladas.

En su comunicado más reciente sobre el tema, la Conave afirmó el 12 de diciembre de 2022 que la capacidad de producción del país está asegurada gracias a las 1,800 granjas a nivel nacional. Estas granjas son responsables de producir 495,000 toneladas de carne de pollo, 21,000 toneladas de carne de pavo y 3,800 millones de huevos de mesa[60].

[58] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c123062023.htm
[59] https://southfloridapublishing.com/ojs/index.php/jdev/article/view/552#:~:text=El%20sector%20agropecuario%20ha%20tenido,en%20esta%20rama%20aportan%20al
[60] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/gripe-aviar-ecuador-produccion-pollo-perdidas-8-millones-2023-nota/

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Sector Acuícola, el sector camaronero ecuatoriano se ha posicionado como el mayor productor del mundo llegando a más de 40 países y uno de los mayores exportadores, superando a China e India. A pesar de que el sector camaronero presenta un constante crecimiento en las exportaciones. Se informó que han registrado pérdidas de alrededor de $1.000 millones en lo que va del 2023, y han identificado dos razones principales: la caída de los precios internacionales del camarón y el aumento de los costos de producción.

Según el análisis de la Cámara Nacional de Acuacultura (CNA), el sector camaronero está recibiendo $0,70 menos por cada libra de camarón producida, debido a la fuerte disminución de los precios en los mercados de destino, incluso por debajo de los niveles registrados durante la pandemia del COVID-19. Además, se suma un impacto adicional de $0,28 menos por libra producida, debido al aumento de los costos de producción relacionados con las materias primas, como la torta de soya, el trigo, la harina de pescado, el diésel, la mano de obra y la inseguridad. En conjunto, esto representa una pérdida de alrededor de $1 por libra producida, lo cual es motivo de preocupación para el gremio. La caída de los precios internacionales, principalmente debido al deterioro del consumo en China y otros mercados, está afectando seriamente la cadena productiva del sector, que no logra cubrir sus costos de producción. El gremio advierte que en los últimos quince meses, el precio de exportación ha disminuido $0,70 por libra, generando un impacto significativo en los ingresos de la industria[61].

Sector ganadero, representa un sector productivo importante en Ecuador, así como en otros países de la región, debido a que involucra mano de obra rural, produce alimentos que forman parte de la alimentación diaria de las personas (carne y leche), otros bienes de consumo y materia prima[62].

La ganadería se considera una pieza fundamental en la economía del país. La cría de animales para la producción de leche y carne representa una fuente de ingresos para cerca de 1,3 millones de personas que viven en áreas rurales. Según información proporcionada por la Asociación de Ganaderos del Litoral y Galápagos (AGLG), este sector contribuye alrededor del 25 por ciento al Producto Interno Bruto (PIB) agropecuario, el cual, a su vez, representa aproximadamente un 7,7 por ciento del PIB a nivel nacional[63].

El sector ganadero está preocupado ante la posible llegada del fenómeno de El Niño, ya que esto afectaría la producción local. Los ganaderos solicitan a las autoridades tomar medidas preventivas. Al igual que otros sectores, como el agrícola, aquellos dedicados a la cría de ganado y la venta de productos lácteos están inciertos debido a las fuertes lluvias pronosticadas para los próximos meses. Ganaderos de varios cantones expresaron que, aunque la producción de leche hasta ahora ha sido "buena", podría verse afectada por la presencia del fenómeno natural, que se espera con mayor intensidad en los últimos meses del año. A nivel nacional, se estima que cerca de dos millones de cabezas de ganado, principalmente en zonas bajas propensas a inundaciones, estarían en riesgo en caso de que se presente el fenómeno de El Niño[64].

Sector porcino, en Ecuador la porcicultura tiene un aporte del 8% al PIB agropecuario, generando aproximadamente 80 mil empleos directos. En el país existen 100 empresas productoras de cerdos, algunas grandes y la mayoría más pequeñas. La mayoría de las granjas porcinas se encuentran en las regiones Sierra y Costa, distribuidas entre Santo Domingo de los Tsáchilas, Guayas, Pichincha, Manabí y El Oro[65].

En el año 2022, Ecuador reportó una producción de 206 millones de kilogramos de carne de cerdo. Esta cifra se divide entre los 18 millones de ecuatorianos, lo que resulta en un consumo per cápita de 11,44 kilogramos, de acuerdo a información de la Asociación de Porcicultores del Ecuador (ASPE). El 63 % de la producción de carne de cerdo proviene de granjas industriales. Este sector genera ventas anuales por $600 millones, lo que representa un 8% del Producto Interno Bruto (PIB) agropecuario. Según la Asociación, en Ecuador existen más de 163,000 productores de cerdo, de los cuales el 94% son pequeños[66].

[61] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/sector-camaronero-registra-perdidas-por-1000-millones-en-lo-que-va-del-2023-y-culpa-a-la-caida-de-precios-y-alza-de-costos-de-produccion-nota/
[62] https://www.redalyc.org/pdf/141/14131514001.pdf
[63] https://www.vistazo.com/enfoque/sector-ganadero-requiere-mas-apoyo-BL4739056
[64] https://cronica.com.ec/2023/07/04/ganaderos-en-alerta-ante-la-posible-llegada-de-el-nino/
[65] https://www.veterinariadigital.com/noticias/reproductoras-porcinas-en-ecuador/
[66] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-se-suma-a-campana-regional-de-la-fao-para-evitar-ingreso-de-la-peste-porcina-africana-nota/

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Por otro lado, de acuerdo con las actividades que desarrolla LIRIS S.A. en el sector de producción de alimento balanceado es relevante analizar el maíz y la soya, materias primas que forman parte del proceso productivo de la compañía.

Materia Prima

El sector avícola es muy dinámico y para entenderlo hay que conocer toda la cadena de producción, la misma que se inicia con el cultivo de maíz y soya. Es importante mencionar que el precio del maíz influye en el 70% de la línea de producción de aves, por este motivo el Ecuador está suscrito al Sistema Andino de Franja de Precios, el mismo que regula los aranceles para la importación de estos alimentos, con esto se busca proteger la producción nacional, en caso de que en el mercado internacional exista una reducción de precios que afecten al Ecuador[67].

Al ser el maíz y la soya dos commodities, sus precios han sido volátiles en los últimos años. Es así que para diciembre de 2021, el precio del maíz creció de manera importante, llegando a USD 265 por tonelada métrica (+33,09% frente a 2020) y en mayo de 2022 alcanza su precio máximo en USD 345 por TM, este comportamiento se explica por diversos factores: los reducidos inventarios del grano en Estados Unidos, los efectos de los fenómenos climáticos, y sobre todo, el incremento exponencial de las importaciones de maíz por parte de China para alimentar a su ganado[68]. A diciembre de 2022, el precio del maíz cierra en USD 302 por TM (+14,25% respecto a diciembre de 2021).

Mientras que la soya, alcanzó un precio por tonelada de USD 554 (+8,46% respecto al 2020) a diciembre de 2021 y en mayo de 2022 registra su máximo histórico en USD 724 por TM (+30,67% frente a diciembre 2021)[69], el comportamiento creciente de los precios de este grano se relaciona con en el temor a la ralentización en perspectiva del clima y del actual contexto político mundial[70]. Para diciembre de 2022 registra un precio de USD 646 por TM (+16,52% frente a diciembre 2021)[71].

En el ámbito local, esta realidad se ve matizada por la apreciación del dólar que hace que los precios internacionales de estas dos materias primas se encuentren por debajo de los de Ecuador. Así, en la práctica, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), en acuerdo con los productores y la industria, ha fijado un precio mínimo de sustentación de 16,33 dólares por quintal de maíz amarillo duro, con un contenido de humedad del 13% y un 1% de impurezas, hasta diciembre de este año[72]. De manera similar, el MAG, a través de la Subsecretaría de Comercialización, ha establecido un precio mínimo de sustentación de 30 dólares por quintal de soya en grano ciclo verano, con un peso de 45,36 kilos, un contenido de humedad del 12% y un 1% de impurezas. En resumen, el MAG ha establecido precios mínimos para el maíz y la soya, asegurando así un precio justo para los productores. Estas medidas buscan brindar estabilidad y apoyo a los agricultores, incentivando la producción de estos cultivos en el país[73].

La Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (Aprobal), menciona que en los últimos cinco años los precios del maíz y harina de soya han dado grandes saltos. El primero pasó en 2017 de USD 160 la tonelada métrica (TM) a USD 350 en el 2022 y en el segundo caso, la harina de soya en el mismo periodo subió de USD 340 dólares la TM a USD 460[74].

Por otra parte, es importante señalar que la producción y comercialización de alimento balanceado a nivel nacional está concentrado en tres grandes grupos:

- AFABA: Es la Asociación de alimentos balanceados de la Sierra y representa el 40% de la producción. Este gremio agrupa a 234 pequeñas empresas productoras que se encuentran principalmente en la región Sierra.

[67] https://www.revistalideres.ec/lideres/produccion-avicola-subio-cinco-veces.html
[68] https://idp.cimmyt.org/el-precio-del-maiz-y-el-valor-de-su-produccion-sustentable/
[69] www.indexmundi.com
[70] https://www.agritotal.com/nota/estados-unidos-con-dificultades-por-el-alza-en-los-precios-de-la-soja-el-maiz-y-el-trigo/
[71] www.indexmundi.com
[72]https://www.3tres3.com/latam/ultima-hora/ecuador-precio-minimo-de-usd-30-sustentacion-del-quintal-de-soya_14421/#:~:text=El%20precio%20m%C3%ADnimo%20de%20sustentaci%C3%B3n,para%20la%20campa%C3%B1a%202022%2D2023.
[73]https://www.agricultura.gob.ec/el-precio-de-la-soya-se-fijo-en-30-00-el-quintal/
[74]https://www.vistazo.com/enfoque/industria-de-alimento-balanceado-continua-produciendo-a-pesar-de-la-crisis-EN1870666

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- APROBAL: Asociación de Productores de Balanceados del Litoral, los cuales representan el 28% de la producción local.
- PRONACA: Esta compañía es el mayor productor de alimento balanceado en el país, con una producción mensual estimada de 50.000 toneladas métricas, la mayor parte de esta producción es destinada a su consumo interno para su propia línea de negocio avícola, la cual es la más grande del país.

Cabe destacar que el sector no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos, materia prima, fabricación, aranceles, entre otros.

Expectativas

El Banco Central del Ecuador (BCE) estima un incremento productivo del 0,3% dentro del sector de crianza de animales para 2023, del 2,7% para el sector de la acuicultura y pesca de camarón, del 1,8% para el sector de otros cultivos agrícolas (0,6% en 2023) y del 1,6% para las industrias manufactureras[75] (0,9% en 2023); impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares.

Según previsiones de la Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (APROBAL), para 2022 la producción de alimentos balanceados en conjunto podría crecer alrededor del 6%. El alimento pecuario, para aves, cerdos y ganado, de consumo nacional, tendría un crecimiento de entre el 2 y 3%, mientras que la industria de alimento balanceado para camarón crecería entre un 10 y 12%.

Sin embargo, las consecuencias que traerá el actual conflicto en Ucrania, a mediano y largo plazo, tanto en los mercados consumidores como en los proveedores de materias primas, son difíciles de prever en estos momentos. No obstante, los costos de producción se verán afectados debido a los precios de las materias primas, lo cual tendrá un impacto en la demanda, a pesar de ello, la carne de pollo, de cerdo y los huevos continuarán siendo las fuentes de proteína más asequibles para la población.

Al 28 de abril de 2023, el Ministerio de Agricultrua y Ganadería argumenta que el Ecuador ha logrado controlar los brotes de Influenza Aviar y desde hace tres meses no reporta nuevos casos. El Gobierno lleva invertido más de 2 millones 700 mil dólares para contención del brote de Influenza Aviar y se han vacunado 6 millones 300 mil aves. Además, el Ministro comentó que el "Ecuador tiene potencial y debemos unir los esfuerzos para destacar en temas de sanidad animal y medidas de control de plagas y enfermedades fito y zoosanitarias" [76].

En el caso de la producción de maíz en Ecuador, el Ministerio de Agricultura está impulsando a los productores de maíz de la costa a aumentar su siembra actualmente, con el fin de evitar una escasez debido al fenómeno de El Niño. Si El Niño afecta con fuerza a Ecuador, existe el riesgo de que haya una disminución de 150.000 toneladas en la producción de maíz, y se estima que el suministro de maíz estará garantizado solo hasta octubre. Además, es importante poder equilibrar la oferta y la demanda en el sector y tener un conocimiento preciso de cuánto

[75] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PrevMacro.xlsx
[76] https://www.agricultura.gob.ec/con-mas-de-63-millones-de-aves-vacunadas-ecuador-controla-la-influenza-aviar/#:~:text=Quito%2C%2028%20de%20mayo%20de,una%20reuni%C3%B3n%20efectuada%20en%20Par%C3%ADs.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

maíz está almacenado y cuánto se necesita cosechar, ya que el sector de alimentos para animales requiere aproximadamente 1000.000 toneladas mensuales de maíz[77].

Posición Competitiva de la Empresa

LIRIS S.A. considerando el CIIU (C1080.01) tiene como actividad principal la elaboración de alimentos preparados para animales domésticos como: perros, gatos, pájaros, peces, etcétera; incluidos los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos. Cabe mencionar, que en base a la última información disponible (2021), se encuentra en el puesto 123 por su posición en ventas dentro de su sector[78].

En la industria Retail existe una gran competencia con grandes cadenas de supermercados, no obstante, LIRIS S.A. posee varias ventajas competitivas que le permiten ganar relevancia respecto a sus competidores. La cadena de supermercados Del portal, son llamados de "cercanía", porque son de menor área, ofertan los productos más demandados, y geográficamente se encuentran cerca de áreas con gran afluencia de personas. Adicionalmente cuenta con un diferencial en relación a las variedades de cárnicos que posee, incluso con la opción de cortes de acuerdo a la necesidad del consumidor.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, 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 LIRIS S.A., 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 20: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Flexibilidad y agilidad en la toma de decisiones	No poseer una gran cantidad de supermercados
Alto posicionamiento de marca y producto	
Amplia experiencia y compromiso de los accionistas en el negocio	
Personal altamente comprometido, con experiencia en el mercado y con capacidad de acoplamiento a nuevos retos	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Crecimiento acelerado en algunas líneas de negocios	Injerencia del Gobierno en el precio de las materias primas.
Diversificación de ingresos	Riesgo de enfermedades en la industria avícola
Incremento de los supermercados Del Portal	Variación de los precios del pollo

Fuente: LIRIS S.A./ Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja 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, déficit o falta de su principal materia prima, entre otros.

Para LIRIS S.A., otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al riesgo sanitario, puesto que la industria avícola se relaciona con la propagación de varias enfermedades, por lo cual se requiere un constante manejo sanitario de las instalaciones y programas de control y vacunación. En este sentido, la compañía mantiene un estricto control y procesos en sus granjas y plantas de faenamiento.

[77] https://www.primicias.ec/noticias/economia/maiz-suministro-ecuador-fenomeno-nino/
[78] https://www.ekosnegocios.com/empresa/liris-s-a

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En el negocio del alimento balanceado, las principales materias primas para su fabricación son: El maíz, trigo, pasta de soya, aceite de palma, afrecho de trigo etc., específicamente, para el caso del maíz, actualmente existe un precio mínimo de sustentación en el cual el gobierno obliga a las empresas a pagar un valor de USD 14,60 por quintal, lo que encarece el costo del alimento y por ende el costo del pollo, que si se compara con países como Colombia y Perú, está por debajo de este valor.

Referente a la provisión de sus principales materias primas el principal proveedor de LIRIS S.A. es Cargill Cai Trading, Llc, que no ha representado una concentración importante, lo que mitiga cualquier riesgo de concentración. Es importante mencionar que la empresa utiliza futuros y derivados financieros, lo que le permite mantener una cobertura adecuada ante cambios en los precios de los suministros. Además, la compañía importa contenedores de pasta de soya y los vende a otras empresas de balanceado en el Ecuador que por tamaño no pueden financiar la importación directa del producto.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, para lo cual la compañía cuenta con políticas definidas de seguridad informática y un plan de contingencia.

Finalmente, dentro de sus políticas, LIRIS S.A. mantiene un lineamiento de seguridad para evitar pérdidas futuras, por lo que tiene contratadas varias pólizas de seguros vigentes con HISPANA S.A., las cuales poseen cobertura multiriesgo, fidelidad, vehículos, responsabilidad civil, transporte interno, entre otras; que cubren las áreas más importantes del negocio. Estas pólizas se encuentran vigentes hasta octubre 2023.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **LIRIS S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

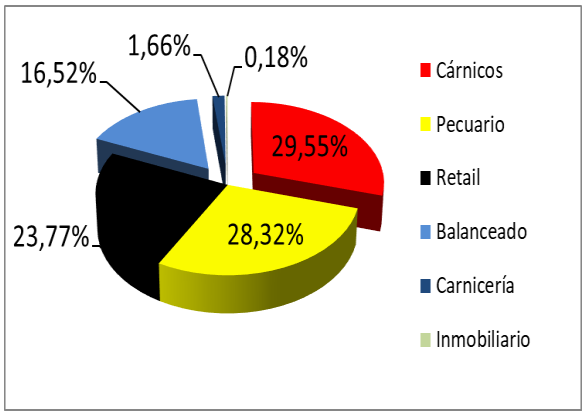
Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia creciente durante los períodos analizados, pasando de USD 130,94 millones en el año 2020 a USD 147,41 millones en 2021 y USD 158,42 millones en diciembre de 2022 (+7,47% frente a 2021), comportamiento que obedece principalmente al incremento en el precio de venta de las líneas de negocio: balanceado, cárnicos y pecuario, así como la apertura de 10 carnisariatos y de los Supermercados de la Joya y Moderna.

Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia creciente registrada en el último año analizado (2022), es así que pasaron de USD 73,57 millones en junio de 2022 a USD 82,58 millones en junio de 2023, este comportamiento se presenta gracias al registro de mayores ventas en la línea de retail y (+29,24% frente a junio 2022), pecuario (+18,90% frente a junio 2022).

La línea de cárnicos representa los mayores ingresos para la compañía, al 30 de junio de 2023 significó el 29,55% del total de las ventas (30,69% en junio de 2022) seguida por la línea pecuarios con el 28,32% (26,74% en junio de 2022) y la línea retail con el 23,77% (20,64% en junio de 2022).

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 11: DETALLE DE INGRESOS (JUNIO 2023)



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

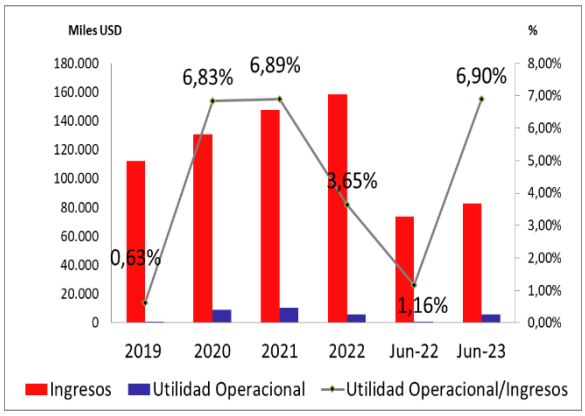
Por su parte, los costos de ventas fluctuaron alrededor del 80% en su participación sobre los ingresos durante el periodo analizado, es así que pasaron de representar el 82,18% en 2020 a un 82,46% en 2021 y 86,10% en diciembre de 2022, mismos que corresponden a las erogaciones necesarias para la producción de los bienes que comercializa la compañía. Para los cortes interanuales el peso del costo de ventas dentro de los ingresos ordinarios se contrae, en junio de 2022, significó el 88,16% y disminuye a 84,13% en junio de 2023.

Lo mencionado anteriormente derivó en un margen bruto que representó el 17,82% de los ingresos en el año 2020, 17,54% de los ingresos en 2021 y 13,90% en diciembre de 2022. En los períodos interanuales, el peso del margen bruto pasó de representar el 11,84% de los ingresos en junio de 2022 a 15,87% en junio de 2023, como efecto del decremento de sus costos sobre los ingresos.

Los gastos operativos que estuvieron conformados principalmente por sueldos, salarios y demás remuneraciones, depreciaciones, comisiones, entre otros, presentaron una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos, pues pasaron de significar un 10,98% de los ingresos en 2020 a 10,65% de los ingresos en el año 2021 y 10,25% de los ingresos para diciembre de 2022. Para junio de 2023 el comportamiento se mantiene, el total de gastos operativos decrecieron frente a su similar de 2022, llegando a ubicarse en 8,97% (10,68% en junio de 2022), lo que evidencia mayor eficiencia en el manejo de sus recursos.

Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo y creciente hasta el año 2021, pues pasó de representar el 0,63% de los ingresos en 2019 a un 6,89% de los ingresos en 2021. No obstante, para diciembre de 2022, el margen operativo cae hasta significar el 3,65% de los ingresos debido al crecimiento acelerado de los costos operativos. Para junio de 2023 la utilidad operacional representó un 6,90% de los ingresos (1,16% de los ingresos en junio de 2022), comportamiento que estuvo ligado al decrecimiento de los costos y gastos en el período.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Los gastos financieros que estuvieron constituidos principalmente por intereses bancarios, representaron el 5,01% de los ingresos en 2020, 4,42% al cierre del año 2021 y 4,67% en diciembre de 2022. A junio de 2023, los gastos financieros significaron el 4,83% de los ingresos, valor porcentual ligeramente superior al registrado en junio de 2022, cuando representó el 4,59% de los ingresos.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos netos y el impuesto a la renta, la compañía generó, excepto en el año 2019, resultados positivos al final de cada uno de los ejercicios económicos analizados, aunque su peso respecto de las ventas fue variable, pues luego de significar el 0,65% de los ingresos en 2020 pasó a 1,94% en diciembre de 2021 y 0,19% al cierre del año 2022, este último resultado estuvo relacionado principalmente al registro de mayores costos y gastos operacionales.

Para junio de 2023, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 2,07% de los ingresos, totalizó USD 1,71 millones, resultados que demuestran una mejor posición respecto a los alcanzados en su similar de 2022, cuando la Compañía generó pérdida por USD 2,59 millones (3,52% de los ingresos).
Es importante mencionar que LIRIS S.A. está implementando estrategias con el fin de mejorar sus resultados, para lo cual aperturó un nuevo supermercado "La Moderna", además continua con las operaciones del supermercado "DelPortal" en el Centro Comercial "La Piazza"; aprovecha las promociones navideñas y de fin de año, lo que permite un incremento en las ventas de pavo, pollo y canastas navideñas, especialmente a mayoristas y clientes corporativos; y, continua con la operación de 3 granjas de pollos ubicadas en Santo Domingo, las cuales iniciaron su operación en el mes de marzo de 2022 y contaron con una inversión aproximada de USD 6,00 millones.

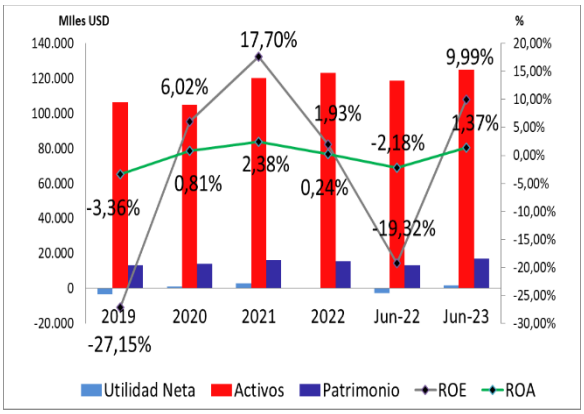
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de LIRIS S.A. se presentaron positivos durante el período analizado, excepto en el año 2019 y el corte interanual junio 2022 donde la compañía arrojó pérdida al final del período; su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 21, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	-3,36%	0,81%	2,38%	0,24%
ROE	-27,15%	6,02%	17,70%	1,93%

Ítem	jun-22	jun-23
ROA	-2,18%	1,37%
ROE	-19,32%	9,99%



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

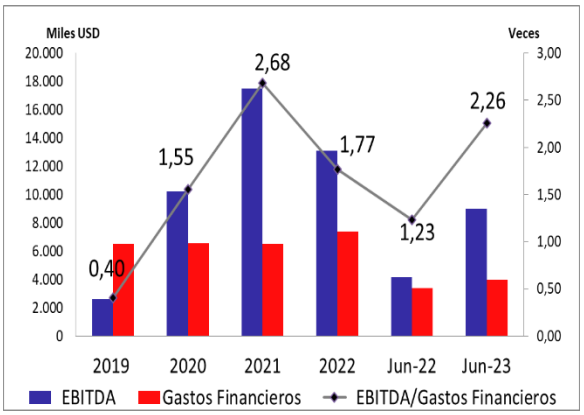
El EBITDA (acumulado) de la compañía entre 2019 y 2021 se mostró creciente en su representación sobre los ingresos, pues luego de significar el 2,33% de los ingresos en 2019 pasó a 11,85% de los ingresos en 2021. En diciembre de 2022 el EBITDA (acumulado) decrece hasta representar el 8,26% de los ingresos, sin embargo, para junio 2023 se fortalece y su peso dentro de los ingresos asciende a 10,91% (5,66% en junio 2022). Con excepción del año 2019, estos resultados determinaron en cada uno de los ejercicios económicos analizados una cobertura adecuada sobre los gastos financieros lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 22, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	2.616	10.197	17.470	13.086
Gastos Financieros	6.495	6.563	6.511	7.398
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	0,40	1,55	2,68	1,77

Ítem	jun-22	jun-23
EBITDA	4.167	9.006
Gastos Financieros	3.377	3.985
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,23	2,26



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de LIRIS S.A., presentaron una tendencia creciente desde el año 2020, es así que pasaron de USD 105,02 millones en ese año a USD 120,20 millones en el año 2021 y USD 123,07 millones en diciembre de 2022, en este último el comportamiento se atribuye al aumento en activos por derecho de uso[79] y propiedad, planta y equipo neto[80], principalmente. Para junio de 2023, los activos registran un incremento (+1,70%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 125,16 millones, como efecto del aumento en inventarios, y activos por impuestos corrientes, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron los que prevalecieron, a junio de 2023 representaron el 67,31% del activo total (68,71% en diciembre de 2022), encontrándose conformados casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo neto que representaron el 60,54% del total de activos (62,31% en diciembre de 2022); seguido de lejos por activos por derecho de uso con el 4,52% (4,51% en 2022) y propiedades de inversión con una representación del 1,38% (1,41% en diciembre de 2022), entre las principales.

Por su parte, el activo corriente representó un 32,69% del total de activos en junio de 2023 (31,29% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante los inventarios que se encuentran conformados principalmente por materia prima, productos balanceados y cárnicos que a junio de 2023 significaron el 16,17% del total de activos (13,81% en diciembre de 2022), seguido de lejos por cuentas por cobrar clientes que representaron el 4,61% del total de activos (5,26% al cierre de 2022), activos biológicos[81] y anticipo a proveedores con el 3,47% y 2,93%, respectivamente (3,87% y 2,51% en diciembre de 2022).

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 junio de 2023 el efectivo y equivalentes al efectivo significó 0,81% de los activos (0,90% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos fluctuó de 86,52% en 2021 a 87,48% en 2022 y 86,33% en junio de 2023 como efecto de las variaciones registradas en obligaciones con costo.

[79] Al 31 de diciembre 2022 esta cuenta se incrementa en un 111,68% respecto al año 2021, debido a que en el año 2022 la compañía suscribió un contrato con la Inmobiliaria Inmotornin S.A. por la apertura del Supermercado La Modena, con un plazo de duración de 15 años.
[80] La propiedad, planta y equipo de la compañía al cierre del año 2022 creció en 4,88% respecto al año anterior, puesto que la compañía se encuentra en proceso de adquisición de nuevos terrenos.
[81] Al 31 de diciembre de 2022, el saldo de activos biológicos incluye únicamente pollos. (Informe auditoría externa 2022)

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En cuanto a su estructura se debe indicar que los pasivos no corrientes fueron los más representativos, financiando el 59,78% de los activos en junio de 2023 (57,14% en diciembre de 2022), y dentro de los cuales primaron las obligaciones con instituciones financieras con una representación del 47,89% de los activos totales (50,19% en diciembre de 2022), seguido de lejos por obligaciones con el Mercado de valores[82] con el 5,17% (0,27% en diciembre de 2022).

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 26,55% de los activos a junio de 2023 (30,34% en diciembre de 2022), siendo sus cuentas más relevantes proveedores que financiaron el 15,29% del total de activos (15,61% en diciembre de 2022) y obligaciones con instituciones financieras que significaron el 6,70% (9,84% en el año 2022).

Finalmente, la deuda con costo pasó de financiar el 59,06% de los activos en el año 2021 a un 61,22% en diciembre de 2022 y un 60,57% para junio de 2023; estuvo conformada por obligaciones vigentes con el Mercado de Valores y obligaciones con entidades financieras locales y del exterior. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y patrimonio fue de 70,16% y 443,06% respectivamente en junio de 2023.

Patrimonio[83]

El patrimonio pasó de financiar un 13,48% de los activos en diciembre de 2021, a un 12,52% en diciembre de 2022 y un 13,67% en junio de 2023, comportamiento determinado por las variaciones registradas principalmente en sus resultados acumulados y en la utilidad del ejercicio.

Cabe mencionar que la cuenta del patrimonio que primó dentro del financiamiento de los activos fue el capital social, mismo que representó el 5,75% del total de activos en junio de 2023 (5,85% en diciembre de 2022). Se debe indicar que el valor monetario del capital social no ha presentado variaciones durante el período analizado, su saldo se mantiene en USD 7,20 millones. Al capital social le sigue en importancia superávit por revaluación de propiedades que corresponde al efecto de la revaluación de los terrenos y edificios que son medidos a sus valores revaluados[84], la cual representó el 4,97% del total de activos en junio de 2023 (5,06% en diciembre de 2022).

Es importante señalar que en cada uno de los ejercicios económicos analizados se registran valores negativos en resultados acumulados, el corte interanual junio de 2023 acumula un saldo de USD -1,79 millones cuyo peso dentro de los activos fue de -1,43% (-1,67% en diciembre de 2022). Finalmente, con excepción de 2019 y junio de 2022, la Compañía generó resultados positivos al final del ejercicio, en junio de 2023 la utilidad significó el 1,37% de los activos (0,24% en diciembre de 2022).

Adicionalmente, 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

Los indicadores de liquidez (razón circulante) se registraron por debajo de la unidad entre 2019 y 2021, comportamiento producto del giro del negocio ya que adquiere deuda a corto y largo plazo para financiar sus operaciones. Para diciembre de 2022 y el corte interanual junio de 2023, la compañía supera lo obtenido históricamente, arrojando un valor superior a la unidad, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo en dichos períodos, significó el 0,95% de los activos en diciembre de 2022 y 6,14% en junio de 2023.

Es importante mencionar, que este comportamiento es producto del giro del negocio ya que adquiere deuda a corto y largo plazo para financiar sus operaciones.

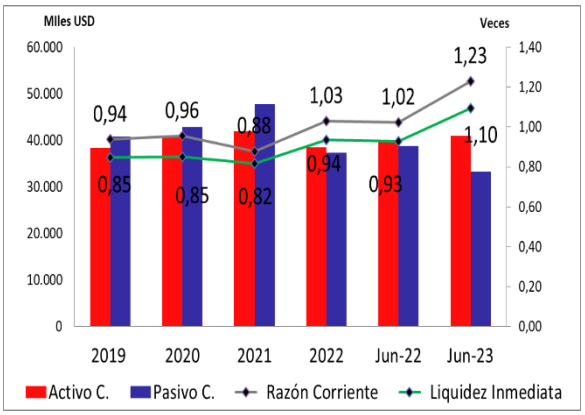
[82] A junio de 2023 esta cuenta registra un crecimiento importante respecto a diciembre de 2022, debido a que en abril del 2023 se aprobó la Sexta Emisión de Obligaciones de LIRIS S.A.
[83] LIRIS S.A. no tiene como política la distribución de dividendos en los últimos años, puesto que reinvierte las utilidades generadas en el giro del negocio.
[84] Información tomada del Informe de Auditoría externa del año 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 23, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	38.326	41.023	42.016	38.505
Pasivo Corriente	40.851	42.895	47.756	37.341
Razón Circulante (veces)	0,94	0,96	0,88	1,03
Liquidez Inmediata (veces)	0,85	0,85	0,82	0,94

Ítem	jun-22	jun-23
Activo Corriente	39.687	40.916
Pasivo Corriente	38.736	33.230
Razón Circulante (veces)	1,02	1,23
Liquidez Inmediata (veces)	0,93	1,10



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de LIRIS S.A. presentó una tendencia decreciente, es así que pasó de 22 días en diciembre de 2019 a 15 días en diciembre de 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

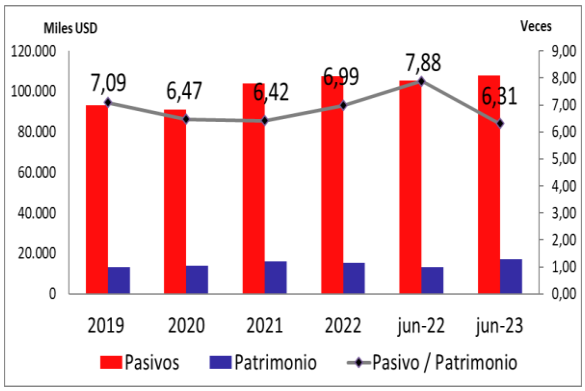
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento variable, pasando de 60 días en 2019 a 72 días en 2021 y 51 días en diciembre de 2022. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores hubo un calce de 36 días para diciembre de 2022 (55 días en el 2021). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que esta registró una mayor rotación en bodega, pues pasó de 60 días en el 2019 a 45 días para diciembre de 2022.

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 9 días en diciembre de 2022 (6 días en 2021). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose en 6,99 veces entre el año 2022 y 6,31 en junio de 2023.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al cierre del año 2022 registró un indicador de 8,23 años, demostrando que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado (6,03 años en junio de 2023). Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa a diciembre de 2022 podría cancelar sus compromisos financieros en 5,76 años (4,23 años en junio de 2023).

Contingentes

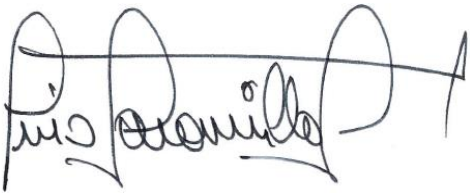
Al 30 de junio de 2023, LIRIS S.A. no posee operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[85]

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Jeams Castillo
Analista

[85]https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.199	2.737	931	1.012	1.108	1.008
Inversiones	2.241	1.550	1.346	414	1.596	381
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	6.628	6.660	6.776	5.406	6.479	5.775
Otras cuentas por cobrar	784	848	2.026	1.918	1.892	1.393
Inventarios	16.025	16.638	20.214	17.432	16.990	20.241
Activos biológicos	3.830	4.156	3.697	6.243	4.769	4.340
Otros Activos Corrientes	6.079	8.923	7.172	7.355	5.756	7.840
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**38.326**	**41.023**	**42.016**	**39.687**	**38.505**	**40.916**
Propiedad, planta y equipo neto	62.727	58.872	73.120	74.110	76.689	75.779
Propiedades de inversión	1.200	1.417	1.772	1.756	1.740	1.724
Otros Activos No Corrientes	4.301	3.708	3.288	3.334	6.134	6.745
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**68.228**	**63.997**	**78.180**	**79.201**	**84.563**	**84.248**
TOTAL ACTIVOS	**106.554**	**105.020**	**120.196**	**118.888**	**123.069**	**125.163**
PASIVOS						
Préstamos con entidades financieras	19.664	20.189	17.479	12.972	12.106	8.383
Obligaciones Mercado de Valores	1.662	1.497	1.611	1.606	1.137	1.010
Proveedores	16.176	17.754	23.874	19.616	19.217	19.142
Otros Pasivos Corrientes	3.350	3.455	4.791	4.542	4.881	4.695
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**40.851**	**42.895**	**47.756**	**38.736**	**37.341**	**33.230**
Préstamos con entidades financieras	42.628	39.959	50.440	61.802	61.773	59.945
Obligaciones Mercado de Valores	4.465	2.968	1.455	663	331	6.476
Otros Pasivos No Corrientes	5.435	5.134	4.349	4.300	8.220	8.401
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**52.528**	**48.061**	**56.244**	**66.765**	**70.324**	**74.822**
Deuda Financiera	**68.418**	**64.613**	**70.986**	**77.043**	**75.347**	**75.814**
Deuda Financiera C/P	21.325	21.686	19.091	14.578	13.243	9.393
Deuda Financiera L/P	47.093	42.927	51.895	62.465	62.104	66.421
TOTAL PASIVOS	**93.379**	**90.956**	**104.000**	**105.501**	**107.665**	**108.052**
PATRIMONIO						
Capital Social	7.200	7.200	7.200	7.200	7.200	7.200
Reservas	1.789	1.789	1.874	2.160	2.160	2.190
Ajustes de primera adopción de las NIIF	1.574	1.574	1.574	1.574	1.574	1.574
Superávit por revaluación de propiedades	9.278	9.278	9.278	9.278	6.226	6.226
Utilidad neta del ejercicio	(3.577)	847	2.866	(2.586)	297	1.710
Resultados acumulados	(3.090)	(6.624)	(6.596)	(4.239)	(2.055)	(1.789)
TOTAL PATRIMONIO	**13.175**	**14.064**	**16.197**	**13.388**	**15.403**	**17.112**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ingresos	**112.316**	**130.935**	**147.409**	**73.572**	**158.424**	**82.579**
Costo de ventas	97.622	107.608	121.554	64.859	136.404	69.478
MARGEN BRUTO	**14.695**	**23.326**	**25.854**	**8.713**	**22.020**	**13.101**
Total Gastos Operacionales	13.990	14.379	15.697	7.858	16.242	7.407
UTILIDAD OPERACIONAL	**705**	**8.947**	**10.157**	**854**	**5.777**	**5.694**
Gastos Financieros	6.495	6.563	6.511	3.377	7.398	3.985
Otros egresos netos	2.042	(1.938)	(770)	(64)	1.821	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**(3.749)**	**447**	**2.876**	**(2.586)**	**200**	**1.710**
Impuesto a la Renta	172	400	10	-	96	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**(3.577)**	**847**	**2.866**	**(2.586)**	**297**	**1.710**

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Gastos Operacionales / Ingresos	12,46%	10,98%	10,65%	10,68%	10,25%	8,97%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,63%	6,83%	6,89%	1,16%	3,65%	6,90%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-3,18%	0,65%	1,94%	-3,52%	0,19%	2,07%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-19,70%	1056,51%	354,35%	-33,04%	1945,59%	333,06%
Utilidad / capital permanente	-4,62%	1,15%	3,58%	-5,99%	0,35%	4,01%
Utilidad Operativa / capital permanente	0,91%	12,16%	12,69%	1,98%	6,82%	13,37%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-57,07%	-228,87%	-26,86%	2,46%	613,13%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-181,57%	774,91%	227,14%	-130,58%	2491,21%	233,06%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-27,15%	6,02%	17,70%	-19,32%	1,93%	9,99%
Rentabilidad sobre Activos	-3,36%	0,81%	2,38%	-2,18%	0,24%	1,37%
Utilidad operacional / activos operacionales	0,80%	10,60%	10,07%	1,75%	5,71%	11,08%
Resultados operativos medidos / activos totales	0,66%	8,52%	8,45%	1,44%	4,69%	9,10%
Liquidez						
Razón Corriente	0,94	0,96	0,88	1,02	1,03	1,23
Liquidez Inmediata	0,85	0,85	0,82	0,93	0,94	1,10
Capital de Trabajo	-2.525	-1.872	-5.740	952	1.164	7.686
Capital de Trabajo / Activos Totales	-2,37%	-1,78%	-4,78%	0,80%	0,95%	6,14%
Cobertura						
EBITDA	2.616	10.197	17.470	4.167	13.086	9.006
EBITDA anualizado	2.616	10.197	17.470	15.249	13.086	17.925
Ingresos	112.316	130.935	147.409	73.572	158.424	82.579
Gastos Financieros	6.495	6.563	6.511	3.377	7.398	3.985
EBITDA / Ingresos	2,33%	7,79%	11,85%	5,66%	8,26%	10,91%
EBITDA/Gastos Financieros	0,40	1,55	2,68	1,23	1,77	2,26
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,01	0,14	0,14	0,01	0,08	0,08
EBITDA / Deuda total	0,04	0,16	0,25	0,20	0,17	0,12
Flujo libre de caja / deuda total	-1,16	-0,93	-1,00	-0,23	-0,59	-0,37
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,23	6,25	0,86	3,62	1,24	7,56
Gastos de Capital / Depreciación	6,72	1,44	3,12	1,31	1,50	0,72
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	7,09	6,47	6,42	7,88	6,99	6,31
Activo Total / Capital Social	14,80	14,59	16,69	16,51	17,09	17,38
Pasivo Total / Capital Social	12,97	12,63	14,44	14,65	14,95	15,01
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	26,15	6,34	4,06	5,05	5,76	4,23
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	35,69	8,92	5,95	6,92	8,23	6,03
Deuda Financiera / Pasivo	73,27%	71,04%	68,26%	73,03%	69,98%	70,16%
Deuda Financiera / Patrimonio	519,31%	459,42%	438,28%	575,48%	489,17%	443,06%
Pasivo Total / Activo Total	87,64%	86,61%	86,52%	88,74%	87,48%	86,33%
Capital Social / Activo Total	6,76%	6,86%	5,99%	6,06%	5,85%	5,75%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	31,17%	33,56%	26,89%	18,92%	17,58%	12,39%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	12,36%	13,39%	13,48%	11,26%	12,52%	13,67%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	22	19	17	13	15	13
Duración de Existencias (días)	60	56	61	49	45	53
Plazo de Proveedores	60	60	72	55	51	50

Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.