

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 060/2024, del 29 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Ariana Mendieta

ariana.mendieta@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. 060/2024, del 29 de febrero de 2024, 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 de 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.
- 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.
- En diciembre de 2023, los ingresos¹ mantuvieron la tendencia creciente registrada en el año 2022, y totalizaron USD 167,90 millones en diciembre de 2023, lo que significó una variación anual de +5,98%; este comportamiento se presenta gracias al registro de mayores ventas en la línea retail (+19,70% frente a diciembre 2022), pecuario (+11,63% frente a diciembre de 2022) y cárnicos (+5,41% frente a diciembre de 2022) principalmente.
- La línea de cárnicos representa los mayores ingresos para la compañía, al 31 de diciembre de 2023 significó el 30,35% del total de las ventas (30,34% en diciembre de 2022) seguida por la línea pecuarios con el 29,16% (27,53% en diciembre de 2022) y la línea retail con el 24,84% (21,87% en diciembre 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 6,83% de los ingresos en 2020 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. En diciembre de 2023, la utilidad operativa representó el 6,45% de los ingresos, lo que marcó un aumento significativo en comparación con el año anterior. Este incremento está estrechamente relacionado con el incremento en ventas y un manejo más eficiente de sus costos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos netos y el impuesto a la renta, la compañía generó, resultados positivos al final de cada uno de los ejercicios económicos analizados, aunque su peso respecto de las ventas fue variable. Para diciembre de 2023, la utilidad neta representó el 1,57% de los ingresos totales, totalizó USD 2,63 millones, resultados que demuestran una mejor posición respecto a los alcanzados en el año 2022, cuando la compañía generó USD 0,30 millones (0,19% de los ingresos).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía entre 2020 y 2021 se mostró creciente en su representación sobre los ingresos, pues luego de significar el 7,79% de los ingresos en 2020 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 diciembre 2023 se fortalece y su peso dentro de los ingresos asciende a 10,86%. 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.
- Para diciembre del 2023 los activos registran un decrecimiento de 1,58%, frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 121,12 millones, como efecto de la disminución en los activos financieros a valor razonable² y activos biológicos, principalmente.
- Analizando la antigüedad de la cartera se evidencia que ésta estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, misma que, significó el 85,07% en diciembre de 2023 (87,38% en diciembre de 2022). La cartera vencida por su parte representó el 14,93% del total (12,62% en diciembre de 2022); en donde el 12,18% se concentró en saldos vencidos hasta 30 días, los resultados evidencian deterioro en la calidad de la cartera si se compara con la estructura del año 2022.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos fluctuó de 86,52% en 2021 a 87,48% en 2022 y 82,98% en diciembre de 2023 como efecto de las variaciones registradas en obligaciones con costo.
- 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 57,26% para diciembre 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 69% y 336,36% respectivamente en diciembre de 2023.

¹ De acuerdo a lo indicado por la Administración, en diciembre de 2023, se abrieron 15 carnisariatos. Además, la línea de retail experimentó un incremento gracias a la apertura del Supermercado Moderna, Mio Durán, Central de Carnes Huancavilva y Cristo del Consuel. También se observó un aumento en la densidad en granja, con un incremento de 0,5 pollos por metro cuadrado, lo que generó un 3,3% adicional de pollos disponibles.

² Al 31 de diciembre 2023 la cuenta “activos financieros a valor razonable” disminuyó en un -91,45% respecto al año 2022, debido a que en el año 2023 la compañía realizó la liquidación de contratos.

- 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 17,02% en diciembre de 2023, comportamiento determinado por las variaciones registradas principalmente en sus resultados acumulados, la utilidad del ejercicio y superávit por revaluación de propiedades.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) se registraron por debajo de la unidad entre 2020 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 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.
- 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 en el año 2022 y 4,87 en diciembre 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 31 de diciembre de 2023 ascendió a la suma de USD 0,33 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo octavo 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2023, el monto de la Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera fue de USD 5.980,49 y la Prenda Industrial conforme la última inspección³ fue de USD 456.729,49, dichos valores conjuntamente cubren el 139,60% del saldo de capital de la Emisión de Obligaciones (USD 0,33 millones).
- 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.

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

- ✓ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con el límite establecido.
- Al 31 de diciembre de 2023, LIRIS S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 28,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 22,61 millones, cifra que generó una cobertura de 68,22 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 parcialmente 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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.
- 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.

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:

- 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 31 de diciembre 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 2020, 2021 y 2022 de LIRIS S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales internos no auditados al 31 de diciembre 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.
- 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	Plazo	Tasa
	F	1.440 días	8,00% anual fija nominal
	G	1.800 días	8,00% anual fija nominal
Agente Estructurador y Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.		

6

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.
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.	<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> 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 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					CLASE G				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
20/05/2019				3.685.413	20/05/2019				3.314.587
20/08/2019	230.338	73.708	304.047	3.455.075	20/08/2019	165.729	66.292	232.021	3.148.858
20/11/2019	230.338	69.101	299.440	3.224.736	20/11/2019	165.729	62.977	228.707	2.983.128
20/02/2020	230.338	64.495	294.833	2.994.398	20/02/2020	165.729	59.663	225.392	2.817.399
20/05/2020	230.338	59.888	290.226	2.764.060	20/05/2020	165.729	56.348	222.077	2.651.670
20/08/2020	230.338	55.281	285.620	2.533.721	20/08/2020	165.729	53.033	218.763	2.485.940
20/11/2020	230.338	50.674	281.013	2.303.383	20/11/2020	165.729	49.719	215.448	2.320.211
20/02/2021	230.338	46.068	276.406	2.073.045	20/02/2021	165.729	46.404	212.134	2.154.482
20/05/2021	230.338	41.461	271.799	1.842.707	20/05/2021	165.729	43.090	208.819	1.988.752
20/08/2021	230.338	36.854	267.192	1.612.368	20/08/2021	165.729	39.775	205.504	1.823.023
20/11/2021	230.338	32.247	262.586	1.382.030	20/11/2021	165.729	36.460	202.190	1.657.294
20/02/2022	230.338	27.641	257.979	1.151.692	20/02/2022	165.729	33.146	198.875	1.491.564
20/05/2022	230.338	23.034	253.372	921.353	20/05/2022	165.729	29.831	195.561	1.325.835
20/08/2022	230.338	18.427	248.765	691.015	20/08/2022	165.729	26.517	192.246	1.160.105
20/11/2022	230.338	13.820	244.159	460.677	20/11/2022	165.729	23.202	188.931	994.376
20/02/2023	230.338	9.214	239.552	230.338	20/02/2023	165.729	19.888	185.617	828.647
20/05/2023	230.338	4.607	234.945	-	20/05/2023	165.729	16.573	182.302	662.917
Total	3.685.413	626.520	4.311.933		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 (31 de diciembre 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-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 31 de diciembre de 2023 ascendió a la suma de USD 0,33 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo octavo 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 31 de diciembre 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 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 31 de diciembre de 2023, el monto de la Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera fue de USD 5.980,49 y la Prenda Industrial conforme la última inspección⁴ fue de USD 456.729,49, dichos valores conjuntamente cubren el 139,60% del saldo de capital de la Emisión de Obligaciones (USD 0,33 millones).

Es importante mencionar que LIRIS S.A. mantiene una póliza de seguro contra todo riesgo que tiene una vigencia desde el 04 de octubre de 2023 hasta el 04 de octubre de 2024 por un valor de USD 411.056,54, en donde el beneficiario acreedor es Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. Dicha póliza 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.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Límite de Endeudamiento⁵

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 31 de diciembre de 2023 la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

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

⁴ En octubre de 2023, el verificador presenta el informe de inspección de los bienes dados en prenda, con fecha corte 30 de junio de 2023. Esta fue la última información presentada a la Calificadora de Riesgos.

⁵ 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.

CUADRO 4: RESGUARDOS

Indicador	Límite	Semestre	dic-23	Cumple
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 0,85	1,27	-	Si
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,13	Si
Pasivos con costo afectos al pago de intereses / Activos	No mayor a 80%	-	57,26%	Si

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.

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

Rubro	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	PROMEDIO
Activos corrientes (Miles USD)	39.274	40.916	40.420	40.875	43.123	39.755	
Pasivos corrientes (Miles USD)	30.809	33.230	31.363	31.387	33.000	33.501	
Índice Liquidez (Veces)	1,27	1,23	1,29	1,30	1,31	1,19	1,27

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 31 de diciembre de 2023, LIRIS S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 121,12 millones, de los cuales USD 36,01 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

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

Activos	Libres	%
Disponibles	762	2,12%
Exigibles	3.297	9,16%
Realizables	11.627	32,29%
Propiedad, Plantay Equipo	11.603	32,23%
Otros activos	8.717	24,21%
TOTAL	36.006	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 31 de diciembre 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 complementarias⁶.

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

⁶ "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."

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 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 28,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 22,61 millones, cifra que generó una cobertura de 68,22 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 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,03 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 (Diciembre 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	121.120
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	916
(-) Activos Gravados	85.114
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁷	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	6.825
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁸	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁹	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	28.264
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	22.612
Quinta Emisión de Obligaciones	331
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	85,27
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	68,22

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de diciembre 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 0,30 veces¹⁰ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 85,11 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 36,01 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 31 de diciembre de 2023, el

7 Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

8 En los que el Emisor haya actuado como Originador.

9 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.

10 (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

17,36% del 200% del patrimonio y el 34,71% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

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

Descripción	Miles USD
Patrimonio	20.618
200% del Patrimonio	41.235
Quinta Emisión de Obligaciones	331
Sexta Emisión de Obligaciones	6.825
Total Emisiones Vigentes	7.156
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	17,36%
Saldo Emisiones / Patrimonio	34,71%

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

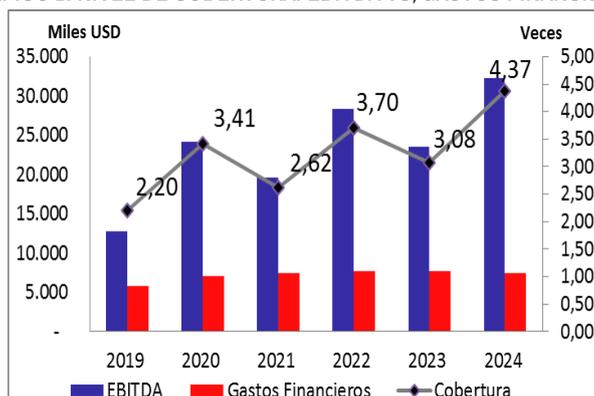
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el año 2019 las ventas crecerían un 10,55% frente al ejercicio previo de 2018. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 22,13% para el año 2020; del 10,95% para el año 2021; del 18,03% y 9,89% para los años 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

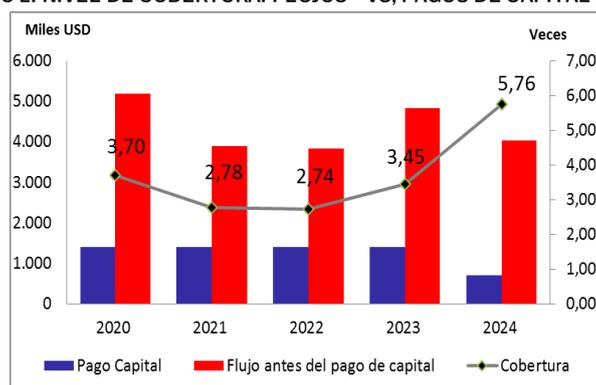
El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye 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 periodo	2.883	(743)	(1.294)	(56)	994	(91)
Caja Inicial	1.640	4.523	3.780	2.486	2.430	3.423
Flujo 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: FLUJOS¹¹ 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.

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.

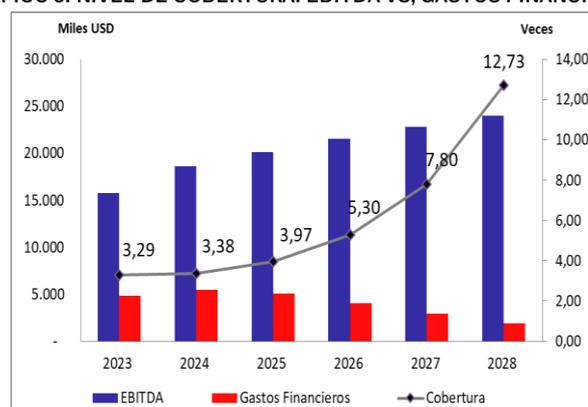
¹¹ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

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 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.

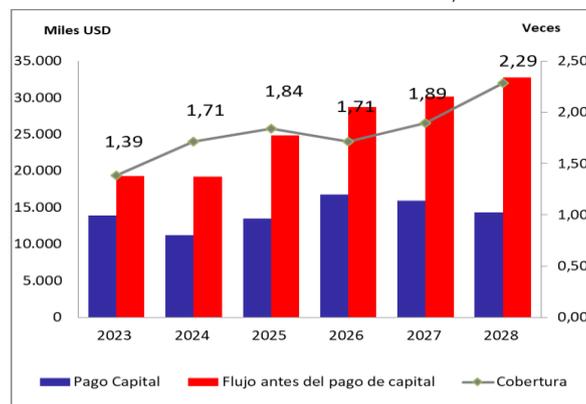
CUADRO 12: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

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.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

A diciembre 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 94,01% de las ventas, mientras que los costos de ventas presentaron un cumplimiento del 97,96% lo que permitió generar una utilidad bruta con una representación del 78,49% de lo proyectado. Por su parte los gastos operativos tuvieron un cumplimiento del 63,48% arrojando una utilidad operativa con un 127,54% de cumplimiento, luego de descontar los gastos financieros, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos y participaciones, con un cumplimiento del 71,54% frente a lo proyectado por estructurador financiero.

CUADRO 13: ESTADO PROYECTADO VS REAL (Miles USD)

Cuenta	Diciembre 2023		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	178.600	167.901	94,01%
Costo de ventas	142.381	139.474	97,96%
Utilidad bruta	36.219	28.427	78,49%
Gastos operacionales	27.734	17.605	63,48%
Utilidad operativa	8.485	10.822	127,54%
Gastos financieros	4.810	8.193	170,31%
Utilidad antes de impuestos	3.675	2.629	71,54%

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

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 9,97 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD -6,78 millones y el flujo procedente de actividades de inversión de USD -3,55 millones, lo que generó un flujo final de USD 0,76 millones. El flujo final de efectivo presentó un cumplimiento de 14,19% respecto a lo proyectado en un

inicio por el estructurador financiero y representó el 0,45% de los ingresos y el 0,63% de los activos a diciembre 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 1,8% en 2024¹². La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023¹³. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁴. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹⁵.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, 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. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹⁶

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁷.

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

¹² <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20de%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD.>

¹⁴ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁶ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%
Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁸.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁹.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁰.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"²¹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²². El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²³.

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

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-cao3-perspectiva-estable-152042.html>

²² <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondo-el-gobierno/>

²³ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²⁴

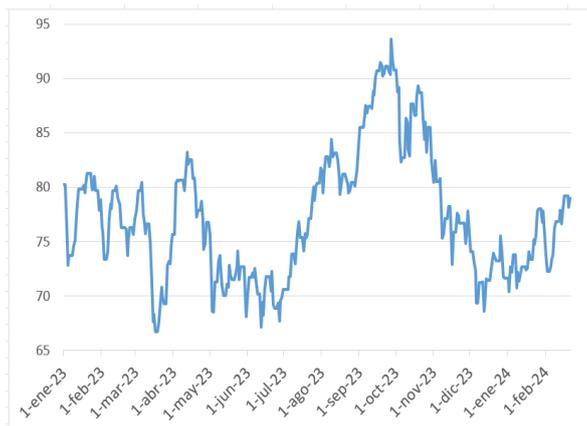
Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del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

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²⁵.

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones²⁶.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁷.

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



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

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁸. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.²⁹

²⁴ chrome-extension://efaidnbnmnnibpcjpcglclefndmkaj/https://conte.nido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²⁶ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

²⁷ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.³⁰.

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles³¹.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.³²

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.³³

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60³⁴; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para enero de 2024³⁵. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57³⁶, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁷.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁸ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁹.

³⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,co%20t%C3%B3n%20en%20USD%201%202024.>

³¹ <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

³² <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³³ <chrome-extension://efaidnbnmnncipajpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

³⁵ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf

³⁷ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³⁸ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

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

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁰, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)⁴¹.

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 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%⁴². Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones⁴³.

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 enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴⁴. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁵.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁶.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁷.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁸. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como:

40 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

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

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

43 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

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

45 <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20pública%20cifra%20de%20mil%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

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

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

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

explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁹.

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 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 noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁵⁰.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁵¹. 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)⁵² constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁵³.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

LIRIS S.A., fue constituida el 22 de junio de 1987, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaría 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 primera 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

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁵⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/CataLogo/IEMensual/Indices/m2062122023.html>

⁵² Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf

- 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 31 de diciembre 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)

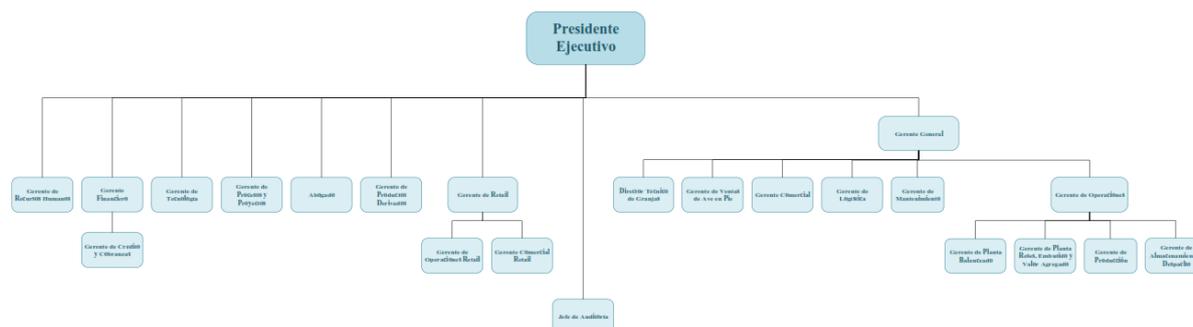
Nombre	Capital	Participación
Fideicomiso Alisa	2.400.001,00	33,33%
Fideicomiso Fabanse	2.182.581,00	30,31%
Fideicomiso Santiago	2.240.000,00	31,11%
Saab Adum Antonio José	97.418,00	1,35%
Saab Adum Santiago	40.000,00	0,56%
Saab De La Torre Roberta María	40.000,00	0,56%
Saab De La Torre Santiago José	40.000,00	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: DIRECTORIO⁵⁴ 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 CARABAJA TATIANA ELIZABETH	GERENTE DE OPERACIONES RETAIL
BURITICA SERNA OMAR HUMBERTO	GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN
CEDEÑO DE SANTIS HUGO ENRIQUE	GERENTE DE ALMACENAMIENTO Y DESPACHO
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 Corporativo⁵⁵

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 31 de diciembre de 2023, la empresa mantuvo dentro de su nómina a 1.114 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 despesado las de mayor participación. Es importante mencionar que el 99,73% de los colaboradores mantienen un contrato indefinido, el 0,18% contrato de pasantía y el 0,09% contrato de jornada parcial permanente. Frente a diciembre de 2022, la nómina de empleados registra una contracción del 4,46%, -1,42% si se compara con junio de 2023.

⁵⁴ 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.

⁵⁵ Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de implementación de lineamientos de Gobierno Corporativo y está trabajando en un plan de sucesión familiar formal.

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.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: EMPRESAS RELACIONADAS⁵⁶

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 CHEDARAUÍ ANTONIO MANUEL	NATURAL	18,16%
FIDEICOMISO SANTIAGO	CORPORACIÓN EL JAZMÍN S.A.	JURÍDICA	8,15%
	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 CHEDARAUÍ 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 Clientes⁵⁷

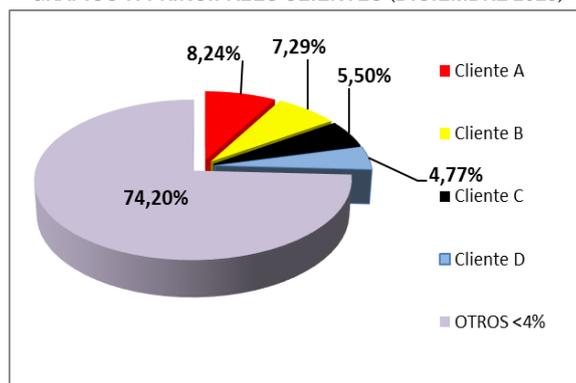
La Compañía refleja diversificación en su cartera de clientes, al 31 de diciembre de 2023 el más importante representa el 8,24% de las ventas totales, le sigue el Cliente "B" con una participación del 7,29%, el "C" que significó el 5,50% y el Cliente "D" el 4,77%; la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 4,00%, resultados que demuestran que no existe una concentración en las ventas de la compañía⁵⁸.

⁵⁶ Todas las compañías se encuentran en estado activo.

⁵⁷ 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.

⁵⁸ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2023)



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

Para diciembre de 2023, el 77,15% 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 13,35% (11,31% en 2022) y las ventas al contado que representaron el 9,17% (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 85,07% en diciembre de 2023 (87,38% en diciembre de 2022). La cartera vencida por su parte representó el 14,93% del total (12,62% en diciembre de 2022); en donde el 12,18% se concentró en saldos vencidos hasta 30 días, los resultados evidencian deterioro en la calidad de la cartera si se compara con la estructura del año 2022.

CUADRO 18: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

Cartera Total	2021	2022	2023
Por Vencer	83,06%	87,38%	85,07%
Vencida de 1 a 30 días	13,81%	8,18%	12,18%
Vencida de 31 a 60 días	0,72%	0,25%	1,39%
Vencida de 61 a 90 días	0,04%	2,10%	0,00%
Vencida más de 90 días	2,38%	2,09%	1,36%
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 5,31% en diciembre de 2023 (10,43% en diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo. 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.

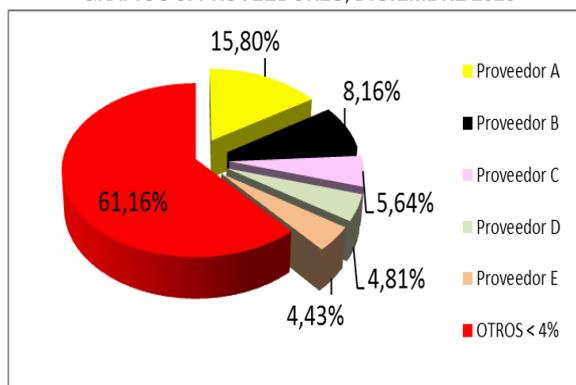
Proveedores

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 diciembre de 2023, el principal proveedor, compañía extranjera, registra una participación del 15,80% sobre los costos de ventas totales, le sigue el proveedor B (compañía local) con el 8,16% y el proveedor C (compañía local) con el 5,64%; la diferencia hace referencia a aquellos con participaciones individuales inferiores al 5,00%.

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, DICIEMBRE 2023



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

Analizando la antigüedad de cuentas por pagar, para diciembre de 2023, se determinó que el 61,96% de éstas se encuentran vigentes (81,61% en diciembre de 2022); mientras que el 38,04% restante agrupa saldos vencidos (18,39% en diciembre de 2022).

Estrategias y Políticas de la Empresa

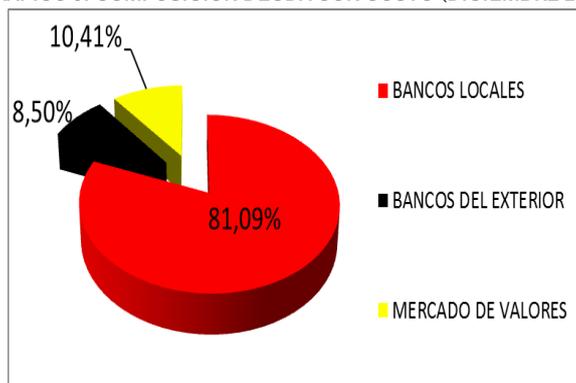
LIRIS S.A. mantiene una estrategia de crecimiento con un horizonte de 5 años mediante el incremento de granjas y de nuevos supermercados. Este crecimiento está enfocado en la productividad: mejorando los niveles de producción y control adecuado de cada uno de los procesos, reduciendo el costo y maximizando 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 diciembre de 2023, el pasivo financió al activo en un 82,98% de los activos (87,48% en diciembre de 2022). Por su parte, la deuda financiera que totalizó USD 69,35 millones, financió el 57,26% 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 (DICIEMBRE 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 GFSi – 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 31 de diciembre de 2023, no registró proyectos vigentes de responsabilidad social.

Riesgo Legal

Según información proporcionada por la Administración, al 31 de diciembre de 2023, LIRIS S.A., registra 1 proceso judicial civil y 4 tributarios en calidad de demandante y 6 juicios laborales en calidad de demandado, la cuantía de los procesos en su contra representa el 0,03% del total de activos, por lo que no constituye 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 participante 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.

Durante el semestre, julio – diciembre 2023, los valores no reportaron movimientos en las Bolsas de Valores del país; en consecuencia, la presencia bursátil de los valores fue de 0,00%.

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

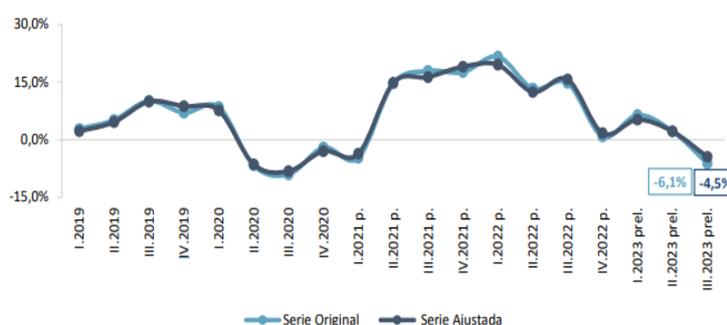
El emisor no reportó hechos relevantes durante el período transcurrido.

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 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). La producción de productos alimenticios en el tercer trimestre del año 2023 ha decaído, presentando una tasa de variación interanual negativa de 4,5%⁵⁹.

GRÁFICO 10: VAB de Manufactura de productos alimenticios (valores ajustados a 2018)



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

El Valor Agregado Bruto (VAB) de la agricultura, ganadería y silvicultura ocupa el tercer lugar en la actividad económica, siguiendo a la explotación de minas y canteras, y al suministro de electricidad y agua. Durante el tercer trimestre, esta actividad registró una tasa de variación interanual del 10,2%, contribuyendo con un 0,6% a la variación interanual del PIB por industria en el mismo periodo.⁶⁰

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación porcentual en diciembre de 2023 del 1,35%, evidenciando una disminución respecto al 3,74% registrado en 2022. Dentro de los componentes principales de la división por consumo, los alimentos y bebidas no alcohólicas ocupan el primer lugar, con un incremento del 0,8674% en 2023, representa una reducción en comparación con el 1,64% observado en 2022. Esta disminución en la tasa de variación de los alimentos y bebidas no alcohólicas constituye la principal causa de la reducción del IPC en este período.⁶¹

En el tercer trimestre de 2023, la tasa de participación global (Población Económicamente Activa/ Población en Edad de Trabajar) fue del 65,6%, lo que marcó una disminución con respecto al 67% registrado en el mismo período de 2022. Además, la tasa de desempleo para este trimestre se situó en el 3,8%, mostrando una reducción en comparación con el 4,1% registrado en 2022.⁶²

59 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#

60 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro122023.pdf>

61 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/01_ipc_Presentacion_IPC_dic2023.pdf

62 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Trimestre_III/2023_III_Trimestre_Mercado_Laboral.pdf

En lo que respecta a la distribución de la población ocupada por rama de actividad, el sector agrícola y minero abarca el 30,9%, seguido por el sector de servicios con un 35,2%. El comercio representa el 17,9%, mientras que el sector manufacturero y las actividades de construcción representan el 9,7% y el 6,4%, respectivamente.

En el 2023, según la Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (APROBAL), la industria ecuatoriana de alimentos balanceados experimentó un aumento general del 10%, siendo el alimento destinado al camarón el líder de este crecimiento con un incremento del 13%, seguido por el alimento para pollos de engorde con un crecimiento del 9%⁶³

Al concluir el año pasado, la producción total de alimento balanceado alcanzó las 5,5 millones de toneladas, distribuidas de la siguiente manera:

- El 54% correspondió al alimento destinado para aves y cerdos.
- El 41% fue dedicado al alimento para camarón.
- El 3% se destinó al alimento para ganado.
- El 2% fue dirigido al alimento para mascotas.

Esta producción de alimento balanceado generó una cantidad estimada de proteína animal significativa, incluyendo 237 millones de libras de camarón, 1.177 millones de libras de carne de pollo, 3,600 millones de huevos, 468 millones de libras de carne de cerdo y 28 millones de libras de carne de pavo.

En la actualidad, se estima que hay alrededor de 60 empresas formales dedicadas a la producción de balanceados. Si se consideran los establecimientos informales que también elaboran alimento balanceado para la venta a terceros, esta cifra podría ascender a unas 90 empresas en total. Además, si se agregan los productores de aves y cerdos que elaboran su propio alimento balanceado, la cantidad total de unidades fabricantes de alimentos balanceados podría aproximarse a las 200.

En lo que respecta a la producción de proteína animal, se contabilizan 310 productores tecnificados y semi-tecnificados de aves a nivel nacional. Para la crianza de cerdos, se registran 163.000 pequeños productores y 8.500 productores tecnificados y semi-tecnificados. En cuanto al sector camarón, se estima la existencia de aproximadamente 4.000 empresas camaroneras. 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 agropecuario, 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 nacional⁶⁴.

En 2022, el Valor Actual Bruto Agropecuario representó el 7,5%, equivalente a USD 5,334 millones. Durante el segundo trimestre de 2022, esta cifra ascendió a USD 1,315 millones, y en el mismo periodo de 2023 alcanzó los USD 1,318 millones, reflejando así un aumento del 0,2%.⁶⁵

Este crecimiento se atribuye principalmente a las ventas agropecuarias, las cuales ascendieron a USD 8,722 millones durante el periodo de enero a octubre de 2022 y aumentaron a USD 9,417 millones durante el mismo periodo en 2023, representando un incremento del 8%.

Por otro lado, el sector pecuario experimentó un aumento del 7% en las ventas durante el año 2023 en comparación con el periodo de enero a octubre de 2022.

Según datos del Ministerio de Agricultura y Ganadería hasta noviembre de 2023, el mercado laboral muestra que el empleo agropecuario representa el 31,8% del empleo total. Dentro del sector rural, la tasa de empleo adecuado alcanza el 19,1%, mientras que la tasa de subempleo se sitúa en el 23,5%. La tasa de desempleo es

⁶³ <https://avinews.com/ecuador-industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-crecimiento-del-10-en-2023/>

⁶⁴ <https://southfloridapublishing.com/ojs/index.php/dev/article/view/552#:~:text=El%20sector%20agropecuario%20ha%20tenido,en%20esta%20rama%20aportan%20a>

⁶⁵ http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2023/panorama_agroestadistico_noviembre.pdf

del 1%, el empleo no remunerado y el empleo no pleno se encuentran en el 25,7% y el 30,6% respectivamente. Es importante resaltar que el nivel de empleo inadecuado en este sector es significativamente mayor que el empleo adecuado.⁶⁶

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 2023, Ecuador realizó su primera exportación de 28 toneladas de carne de pollo a las Bahamas, cumpliendo con todos los estándares de calidad establecidos por el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG). A finales del año 2023, Ecuador concluyó sus exportaciones enviando aproximadamente 1,5 millones de libras de carne de pollo a las Bahamas.⁶⁷

En Ecuador, el sector avícola genera una producción de aproximadamente 480 mil toneladas de carne de pollo y alrededor de 3.507 millones de huevos, lo que resulta en la creación de unos 300 millones de empleos directos en todo el país. La producción de pollo está mayormente concentrada en varias provincias: Guayas representa un 22%, seguida de Pichincha con un 16%, Santo Domingo de los Tsáchilas con un 14%, El Oro con un 10%, Manabí con un 9%, e Imbabura con un 6%.⁶⁸

El Ministerio de Agricultura y Ganadería atribuye el aumento en la producción avícola a la eficiente gestión llevada a cabo por la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE), en colaboración con los productores y las instituciones estatales. Con el objetivo de promover el desarrollo económico del sector avícola, se ha implementado la vacunación contra la influenza aviar, alcanzando aproximadamente 14.2 millones de aves vacunadas con la primera dosis.

La perspectiva internacional de la industria se alinea con la demanda local del mercado en Ecuador. Según datos de Conave, la carne de pollo es la más consumida en el país, con un promedio actual de 30 kilogramos por persona. En segundo lugar, en términos de consumo per cápita se encuentra la carne de cerdo, que en 2022 alcanzó los 11,44 kg, superando en más de 3 kg al consumo de carne vacuna, que hasta marzo pasado se situaba oficialmente en 8 kg.

Durante las festividades de Navidad y Fin de Año, el consumo de carne de pollo y cerdo experimenta un notable aumento. A diferencia de la carne de pavo, que registra su pico de consumo en diciembre, con una producción estimada de 2,1 millones de pavos, equivalentes a 18.600 toneladas de carne, la carne de pollo es consumida de manera constante a lo largo de todo el año.

En el mes de diciembre, se observa un incremento en el consumo de todas las proteínas en general. Sin embargo, la carne de pollo destaca por su asequibilidad y la variedad de formas en las que puede ser preparada. Además, la demanda de carne de pollo, así como de proteína en general, está estrechamente ligada a la situación económica de las familias ecuatorianas, según señala la directora de Conave.⁶⁹

Sector ganadero, el sector lácteo enfrenta desafíos debido a la disminución en el consumo, especialmente relacionada con los cambios en el programa de desayuno escolar dos días a la semana. Mientras tanto, la carne experimenta una demanda creciente, lo que impulsa esfuerzos para aumentar la producción.

La falta de inversiones es una preocupación, ya que limita la capacidad del sector para satisfacer la demanda del mercado. En respuesta, los ganaderos están solicitando aprovechar los avances tecnológicos para mejorar la eficiencia de la producción y satisfacer las necesidades del mercado.

Para lograr esto, instan al gobierno ecuatoriano a abordar problemas como la inseguridad que afecta al país. Esta situación repercute negativamente en la rentabilidad del sector, según la Asociación de Ganaderos de

⁶⁶ <http://sipa.agricultura.gob.ec/index.php/indicador-agrosocial>

⁶⁷ <https://www.agricultura.gob.ec/ecuador-exporta-por-primera-vez-carne-de-pollo/>

⁶⁸ <https://www.agricultura.gob.ec/trabajo-coordinado-entre-sector-es-publico-y-privado-per-mite-exportar-1-5-millones-de-libras-de-carne-de-pollo/>

⁶⁹ <https://radiohuancavilca.com.ec/industria-esta-en-negociaciones-para-exportar-carne-de-pollo-a-cuatro-nuevos-mercados-en-2024/>

Ecuador (Asogan). Para que el sector avance, es crucial que el nuevo presidente aborde estas preocupaciones. Además, señalan que la ganadería fue parte de las promesas electorales del actual presidente, quien se comprometió a brindar apoyo para la exportación de carne. Por lo tanto, esperan que el año 2024 marque un período de crecimiento para la industria ganadera ecuatoriana.⁷⁰

Según la última encuesta del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) de 2023, Ecuador destina 5,2 millones de hectáreas a la producción agrícola y ganadera, lo cual es fundamental tanto para la exportación de productos no petroleros como para garantizar la seguridad alimentaria interna. Este dato resalta la relevancia del sector agrícola en el ámbito mundial, subrayando las ventajas naturales del país al encontrarse en el centro del mundo. Esta ubicación geográfica reduce los impactos climáticos en comparación con naciones cercanas a los polos, y abre amplias oportunidades para que Ecuador se posicione como la próxima "despensa del mundo", exportando alimentos a escala global.⁷¹

Sector porcino, la cría de cerdos es un elemento importante dentro del ámbito pecuario en Ecuador. Este sector se ve impulsado por condiciones climáticas favorables, la disponibilidad de alimentos y una creciente demanda de productos porcinos.

En Ecuador, se lleva a cabo tanto la cría intensiva como extensiva de cerdos. La atención principal de esta actividad se centra en la producción de carne de cerdo para consumo interno, aunque también se realizan exportaciones de cortes de alta calidad. Los agricultores trabajan con diversas razas, como Landrace y Yorkshire, reconocidas por la calidad de su carne y sus tasas de crecimiento.⁷²

En el 2023 PRONACA junto con la Asociación de Porcicultores del Ecuador (ASPE), con el respaldo de Agrocalidad como autoridad, ha realizado su primera exportación de 22,5 toneladas de carne de cerdo. Vale destacar que Ecuador cuenta con un gran potencial para exportar carne de cerdo y pollo, pero enfrenta desafíos que deben superarse. Por ejemplo, en el caso del cerdo, es crucial cumplir con requisitos y procesos respaldados por la certificación Food Safety System Certification (FSSC) 22000, perteneciente a la Global Food Safety Initiative (GFSI), así como con las certificaciones de Buenas Prácticas de Manufactura (BPM) y Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control (HACCP).⁷³ Además, otro desafío importante que afecta la producción son los costos de las materias primas nacionales, como el maíz, lo que impide alcanzar un nivel de competitividad adecuado. Es esencial la flexibilidad para que los productores puedan acceder a las materias primas a precios más bajos.

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.⁷⁴

Al ser el maíz y la soya dos commodities, sus precios han sido volátiles en los últimos años. Es así que a diciembre de 2022, el precio del maíz cierra en USD 302 por TM (+14,25% respecto a diciembre de 2021), para noviembre de 2023 el precio del maíz por TM cerró con un valor de USD 211,26 (-30,05% comparando con noviembre 2022)⁷⁵

⁷⁰ <https://eurocarne.com/noticias/codigo/60749/kw/Los+ganaderos+ecuatorianos+piden+un+2024+con+mayor+0Aseguridad>

⁷¹ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/173736-agricultura-apuesta-por-convertir-al-ecuador-en-la-nueva-despensa-del-mundo>

⁷² <https://vitaam.ec/enfermedades-en-granjas-porcinas/>

⁷³ <https://aprobal.com/ecuador-exporto-por-primera-vez-carne-de-cerdo-y-apunta-a-la-creacion-de-nuevos-mercados/>

⁷⁴ <https://www.revistalideres.ec/lideres/produccion-avicola-subio-cinco-veces.html>

⁷⁵ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja&meses=60&mercancia=maiz>

Mientras que la soya, para diciembre de 2022 alcanzó un precio de USD 646 por TM (+16,52% frente a diciembre 2021), mientras que para noviembre de 2023 con un precio de USD 553,05 por TM (-14,39% frente a noviembre 2022).⁷⁶

La industria de alimento balanceado, al término de 2023, tendrá un crecimiento anual aproximado del 7,4%, según las cifras que maneja la Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (APROBAL) y, pese al anuncio de la llegada del fenómeno de El Niño, se aspira a un crecimiento sostenido para el siguiente año debido a una mayor posibilidad de que las lluvias sean moderadas.⁷⁷

Según APROBAL, el alimento pecuario (para aves, cerdos, ganado y mascotas) tuvo el mayor crecimiento con el 10,1% (a 3,6 millones de toneladas) mientras que el alimento para camarón alcanzó un crecimiento del 3% (a 2,0 millones de toneladas) Actualmente existen sobre 50 empresas comerciales dedicadas a la producción de alimento balanceado, para uso en aves, cerdos, ganado y mascotas y alrededor de 20 empresas que producen alimento para camarón.

En tanto que la producción de alimentos balanceados consolidada, tiene un valor anual de aproximadamente \$4.600 millones, equivalente a un 4% del PIB del Ecuador. Este importante valor representa la suma de los diferentes bienes y servicios que participan en la estructura de costos de la industria, indicó APROBAL.⁷⁸

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 año⁷⁹. 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.

A diciembre de 2023, en el Ecuador el precio del maíz en bodegas comerciales de acuerdo con el Ministerio de Agricultura y Ganadería cierra en USD 18,04 por cada 100 libras (USD 22,39 por cada 100 libras a diciembre de 2022.⁸⁰ 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 país⁸¹.

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 460⁸².

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.
- APROBAL: Asociación de Productores de Balanceados del Litoral, los cuales representan el 28% de la producción local.

⁷⁶ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja&meses=60>

⁷⁷ <https://aprobals.com/tag/porcino/>

⁷⁸ <https://aprobals.com/tag/porcino/>

⁷⁹ https://www.3tres3.com/latam/ultima-hora/ecuador-precio-minimo-de-usd-30-sustentacion-n-del-quintal-de-soya_14421/#:~:text=El%20precio%20m%C3%A9trico%20de%20sustentaci%C3%B3n,para%20la%20campa%C3%B1a%202022%2D2023.

⁸⁰ <http://sipa.agricultura.gob.ec/index.php/sipa-estadisticas/estadisticas-economicas>

⁸¹ <https://www.agricultura.gob.ec/el-precio-de-la-soya-se-fijo-en-30-00-el-quintal/>

⁸² <https://www.vistazo.com/enfoque/industria-de-alimento-balanceado-continua-produciendo-a-pesar-de-la-crisis-EN1870666>

- 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) proyecta que el Valor Anual Bruto (VAB) no petrolero para el año 2024 alcance los USD 108.687 millones. Se prevé que el sector agrícola, ganadero, de caza y silvicultura experimente una tasa de variación industrial del 0,2%.

Por otra parte, según el informe sobre El Niño Oscilación Sur (ENSO), se anticipa que este fenómeno mantenga su intensidad fuerte hasta febrero de 2024. Esto afectará directamente a diversas industrias, especialmente al sector agrícola, ganadero, de caza y silvicultura, así como la acuicultura y la pesca de camarón y pescado.⁸³

La Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (APROBAL) advierte que existe una probabilidad de que en el año 2024 el fenómeno de El Niño podría impactar en los cultivos de arroz, banano y maíz, especialmente en el sector agrícola. Sin embargo, se estima que el cultivo de maíz en zonas altas de provincias como Guayas, Los Ríos, Manabí y Loja podría no sufrir daños significativos. Esta proyección es alentadora para el suministro de materias primas en el sector pecuario.⁸⁴ Sin embargo, un estudio llevado a cabo por el Colegio de Economistas de Pichincha sugiere que el fenómeno de El Niño podría generar pérdidas económicas en el sector productivo del país durante el año 2024. Se estima que estas pérdidas podrían alcanzar aproximadamente el 1,5% de la producción total, equivalente a unos USD 1.814 millones. El sector agrícola y ganadero se encuentra especialmente vulnerable a sufrir pérdidas debido a las inundaciones de cultivos, lo que impactaría directamente en la provisión de alimentos para el sector pecuario.⁸⁵

La industria alimentaria de Ecuador proyecta que en el año 2024 la producción de balanceado seguirá mostrando una tendencia positiva en comparación con el año anterior, durante el cual experimentó un crecimiento aproximado del 7,4%. A pesar de los pronósticos sobre la llegada del fenómeno de El Niño, el sector aspira a un crecimiento constante, siempre y cuando las lluvias se mantengan en niveles moderados.⁸⁶

Para el año 2024 se estima que la exportación de pollo en el país sobrepase los 6 millones de libras⁸⁷, los retos para este año, para la industria de alimento balanceado, serán continuar mejorando la calidad del alimento producido mediante la utilización de nuevas materias primas y de nueva tecnología, para permitir que las tasas

⁸³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092023.pdf

⁸⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/sector-agricola-advierte-un-possible-fenomeno-de-el-nino-a-finales-de-ano-que-podria-afectar-cultivos-de-arroz-banano-y-maiz-nota/>

⁸⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agro-acuicultura-perdidas/>

⁸⁶ <https://www.tierraymarea.com/la-produccion-ecuatoriana-de-alimento-balanceado-crecera-en-2023-y-2024/#:~:text=La%20producci%C3%B3n%20ecuatoriana%20de%20alimento%20balanceado%20crecer%C3%A1%20en%202023%20y%202024,-Deja%20un%20comentario&text=La%20industria%20ecuatoriana%20de%20alimento,Ni%C3%B1o%20para%20los%20pr%C3%B3ximos%20meses.>

⁸⁷ <https://aprob.com/la-industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-un-crecimiento-del-10-e-n-2023-y-se-espera-aumentar-el-indice-en-2024/>

de conversión de alimento a peso sean mejores en todas las especies animales. Así mismo continuar superando los cuellos de botella que se presentan como son costos de producción incrementales, dificultades logísticas, obstaculización de importaciones de materias primas por políticas públicas, inseguridad y carga impositiva.⁸⁸

Posición Competitiva de la Empresa

LIRIS S.A. considerando el CIU (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 sector⁸⁹.

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.

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

⁸⁸ <https://aprobal.com/la-industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-un-crecimiento-del-10-e-n-2023-y-se-espera-aumentar-el-indice-en-2024/>

⁸⁹ <https://www.ekosnegocios.com/empresa/liris-s-a>

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 multirisgo, fidelidad, vehículos, responsabilidad civil, transporte interno, entre otras; que cubren las áreas más importantes del negocio. Estas pólizas se encuentran vigentes hasta octubre 2024.

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 2020, 2021, 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2023 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

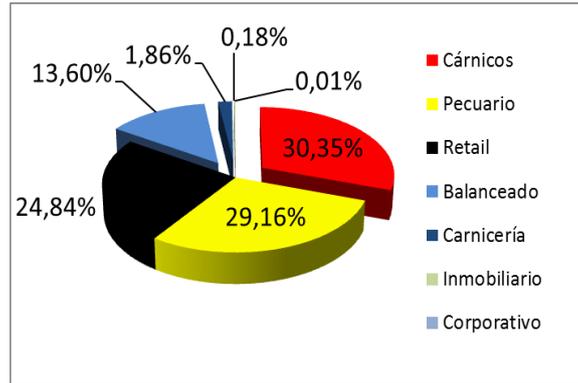
Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia creciente durante los períodos analizados, pasando de USD 130,94 millones en el año 2020 a USD 147,41 millones en 2021 y USD 158,42 millones en diciembre de 2022 (+7,47% frente a 2021), comportamiento que obedece principalmente al incremento en el 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.

En diciembre de 2023, los ingresos⁹⁰ mantuvieron la tendencia creciente registrada en el año 2022, y totalizaron USD 167,90 millones en diciembre de 2023, lo que significó una variación anual de +5,98%; este comportamiento se presenta gracias al registro de mayores ventas en la línea retail (+19,70% frente a diciembre 2022), pecuario (+11,63% frente a diciembre de 2022) y cárnicos (+5,41% frente a diciembre de 2022) principalmente.

La línea de cárnicos representa los mayores ingresos para la compañía, al 31 de diciembre de 2023 significó el 30,35% del total de las ventas (30,34% en diciembre de 2022) seguida por la línea pecuarios con el 29,16% (27,53% en diciembre de 2022) y la línea retail con el 24,84% (21,87% en diciembre de 2022).

⁹⁰ De acuerdo a lo indicado por la Administración, en diciembre de 2023, se abrieron 15 carnisariatos. Además, la línea de retail experimentó un incremento gracias a la apertura del Supermercado Moderna, Mio Durán, Central de Carnes Huancavilva y Cristo del Consuel. También se observó un aumento en la densidad en granja, con un incremento de 0,5 pollos por metro cuadrado, lo que generó un 3,3% adicional de pollos disponibles.

GRÁFICO 11: DETALLE DE INGRESOS (DICIEMBRE 2023)



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

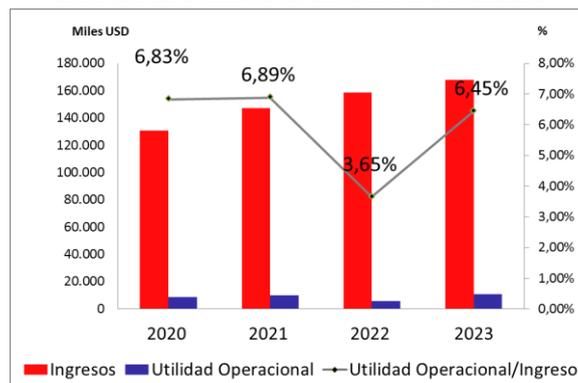
Por su parte, los costos de ventas fluctuaron alrededor del 80% en su participación sobre los ingresos durante el periodo analizado, es así que pasaron de representar el 82,18% en 2020 a un 82,46% en 2021 y 86,10% en diciembre de 2022, mismos que corresponden a las erogaciones necesarias para la producción de los bienes que comercializa la compañía. En diciembre de 2023, la proporción del costo de ventas dentro de los ingresos ordinarios disminuyó a un 83,07%.

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 diciembre 2023, este representó el 16,93% de los ingresos, como efecto del incremento en sus ventas y un manejo más eficiente en sus costos.

Los gastos operativos que estuvieron conformados principalmente por sueldos, salarios y demás remuneraciones, depreciaciones, comisiones, entre otros, presentaron un comportamiento relativamente estable 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 diciembre de 2023 el peso de los gastos operativos cerró en 10,49%, evidenciándose estabilidad 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 6,83% de los ingresos en 2020 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. En diciembre de 2023, la utilidad operativa representó el 6,45% de los ingresos, lo que marcó un aumento significativo en comparación con el año anterior. Este incremento está estrechamente relacionado con el incremento en ventas y un manejo más eficiente de sus costos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

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 diciembre de 2023, los gastos financieros representaron el 4,88% de los ingresos, mostrando un ligero aumento en comparación con el año 2022.⁹¹

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos netos y el impuesto a la renta, la compañía generó, 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 diciembre de 2023, la utilidad neta representó el 1,57% de los ingresos totales, totalizó USD 2,63 millones, resultados que demuestran una mejor posición respecto a los alcanzados en el año 2022, cuando la compañía generó USD 0,30 millones (0,19% de los ingresos).

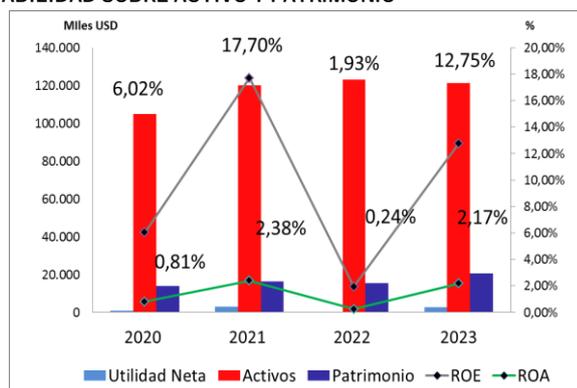
Es importante mencionar que LIRIS S.A. está implementando estrategias con el fin de mejorar sus resultados, para lo cual aperturó un nuevo supermercado “La Moderna”, además continua con las operaciones del supermercado “DelPortal” en el Centro Comercial “La Piazza”; aprovecha las promociones navideñas 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 periodo analizado, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión, su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía,

CUADRO 21, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	0,81%	2,38%	0,24%	2,17%
ROE	6,02%	17,70%	1,93%	12,75%



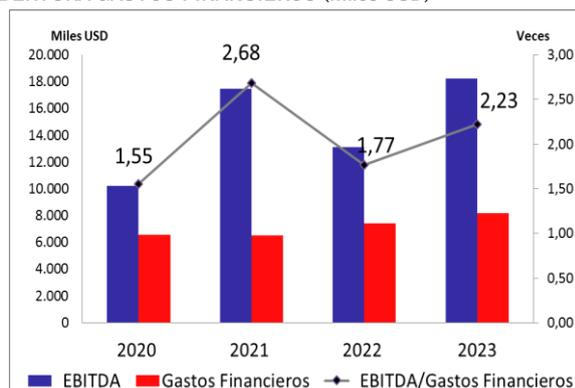
Fuente: LIRIS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía entre 2020 y 2021 se mostró creciente en su representación sobre los ingresos, pues luego de significar el 7,79% de los ingresos en 2020 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 diciembre 2023 se fortalece y su peso dentro de los ingresos asciende a 10,86%. 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.

⁹¹ Hasta diciembre de 2023, la empresa muestra un incremento del 10,74% en el gasto financiero en comparación con el año anterior, atribuible a la emisión de la VI obligación de largo plazo en abril de 2023.

CUADRO 22, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	10.197	17.470	13.086	18.233
Gastos Financieros	6.563	6.511	7.398	8.193
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,55	2,68	1,77	2,23



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 uso⁹² y propiedad, planta y equipo neto⁹³, principalmente. Para diciembre del 2023 los activos registran un decrecimiento de 1,58%, frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 121,12 millones, como efecto de la disminución en los activos financieros a valor razonable⁹⁴ y activos biológicos, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre 2023 representaron el 71,55% del activo total (68,71% en diciembre de 2022), encontrándose conformados casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo neto que representaron el 65,11% del total de activos (62,31% en diciembre de 2022); seguido de lejos por activos por derecho de uso con el 4,31% (4,51% en 2022) y propiedades de inversión con una representación del 1,41% (1,41% en diciembre de 2022), entre las principales.

Por su parte, el activo corriente representó un 28,45% del total de activos en diciembre de 2023 (31,29% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante los inventarios⁹⁵ que se encuentran conformados principalmente por materia prima, productos balanceados y cárnicos que a diciembre de 2023 significaron el 14,53% del total de activos (13,81% en diciembre de 2022), seguido de lejos por cuentas por cobrar clientes que representaron el 5,36% del total de activos (5,26% al cierre de 2022), activos biológicos⁹⁶ y anticipo a proveedores con el 2,73% y 1,50%, 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 diciembre de 2023 el efectivo y sus equivalentes significó 0,63% de los activos (0,90% en diciembre de 2022).

⁹² 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.

⁹³ 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.

⁹⁴ Al 31 de diciembre 2023 la cuenta "activos financieros a valor razonable" disminuyó en un -91,45% respecto al año 2022, debido a que en el año 2023 la compañía realizó la liquidación de contratos.

⁹⁵ Al 31 de diciembre de 2023 el consumo de inventarios de materia prima (pasta de soya y maíz) pasó de 48 días de rotación en diciembre de 2022 a 45 días en el mismo periodo del 2023.

⁹⁶ Al 31 de diciembre de 2022, el saldo de activos biológicos incluye únicamente pollos. (Informe auditoría externa 2022). Los activos biológicos experimentaron una disminución del 30,59% en comparación con el año 2022, debido al inicio de un nuevo ciclo de negocio en la compañía (encasamiento).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos fluctuó de 86,52% en 2021 a 87,48% en 2022 y 82,98% en diciembre de 2023 como efecto de las variaciones registradas en obligaciones con costo.

En cuanto a su estructura se debe indicar que los pasivos no corrientes fueron los más representativos, financiando el 56,41% de los activos en diciembre de 2023 (57,14% en diciembre de 2022), y dentro de los cuales primaron las obligaciones con instituciones financieras con un peso del 44,67% de los activos totales (50,19% en diciembre de 2022), seguido de lejos por obligaciones con el Mercado de valores⁹⁷ con el 4,98% (0,27% en diciembre de 2022).

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 26,57% de los activos en diciembre de 2023 (30,34% en diciembre de 2022), siendo sus cuentas más relevantes proveedores que financiaron el 14,46% del total de activos (15,61% en diciembre de 2022) y obligaciones con instituciones financieras que significaron el 6,58% (9,84% en el año 2022).

Otras cuentas por pagar que significó menos del 1,00% en diciembre de 2023, disminuyó en un -48,71% con respecto al 2022, debido a que la compañía liquidó pasivos y provisiones varias.

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 57,26% para diciembre 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 69% y 336,36% respectivamente en diciembre de 2023.

Patrimonio⁹⁸

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 17,02% en diciembre de 2023, comportamiento determinado por las variaciones registradas principalmente en sus resultados acumulados, la utilidad del ejercicio y superávit por revaluación de propiedades.

En diciembre de 2023, último corte analizado, la cuenta del patrimonio que primó dentro del financiamiento de los activos fue superávit por revaluación de propiedades, que corresponde al efecto de la revaluación de los terrenos y edificios que son medidos a sus valores revaluados⁹⁹ y que representó el 7,88% del total de activos a la misma fecha (5,06% de los activos en diciembre de 2022). Le sigue el capital social, que participó con el 5,94% del total de activos en diciembre de 2023 (5,85% en diciembre de 2022) y cuyo valor monetario, USD 7,20 millones, no ha presentado variaciones durante el período analizado.

Es importante señalar que en cada uno de los ejercicios económicos analizados se registran valores negativos en resultados acumulados, en diciembre de 2023 la Compañía acumula un saldo de USD -1,75 millones, su peso dentro de los activos fue de -1,44% (-1,67% en diciembre de 2022). Finalmente, la Compañía generó resultados positivos al final del ejercicio, en diciembre de 2023 la utilidad significó el 2,17% 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.

⁹⁷ A diciembre de 2023 la cuenta "obligaciones mercado de valores" aumentó a un 1719,14% con respecto a 2022, debido a que en abril del 2023 se aprobó la Sexta Emisión de Obligaciones de LIRIS S.A.

⁹⁸ 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.

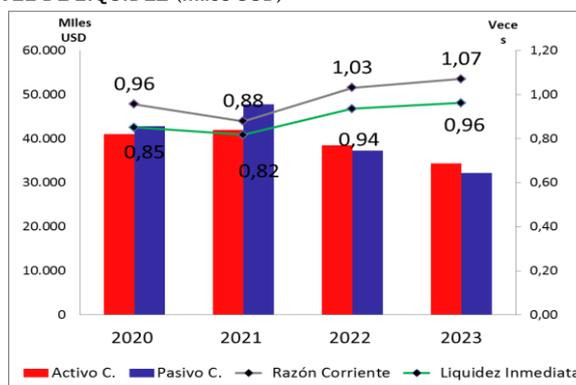
⁹⁹ Información tomada del Informe de Auditoría externa del año 2022.

Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) se registraron por debajo de la unidad entre 2020 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 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 1,88% en diciembre de 2023.

CUADRO 23, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	41.023	42.016	38.505	34.457
Pasivo Corriente	42.895	47.756	37.341	32.180
Razón Circulante	0,96	0,88	1,03	1,07
Liquidez Inmediata	0,85	0,82	0,94	0,96



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 19 días en diciembre de 2020 a 14 días en diciembre de 2023, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

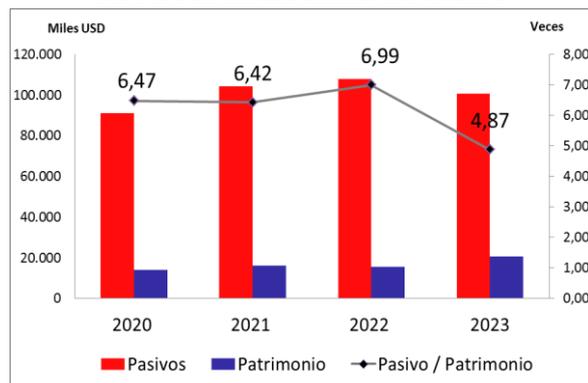
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento variable, cerrando en 46 días en diciembre de 2023. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores hubo un calce de 32 días para diciembre de 2023 (36 días en el 2022). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que esta registró una mayor rotación en bodega, pues pasó de 56 días en el 2020 a 46 días para diciembre de 2023.

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), para el año 2023 presenta un descalce de 14 días. 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 en el año 2022 y 4,87 en diciembre de 2023.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al cierre del año 2023 registró un indicador de 5,51 años, demostrando que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado (8,23 años en diciembre de 2022). Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa a diciembre de 2023 podría cancelar sus compromisos financieros en 3,80 años (5,76 años en diciembre de 2023).

Contingentes

Al 31 de diciembre de 2023, LIRIS S.A. no registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil¹⁰⁰

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

¹⁰⁰<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.737	931	1.108	762
Inversiones	1.550	1.346	1.596	136
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	6.660	6.776	6.479	6.495
Otras cuentas por cobrar	848	2.026	1.892	723
Inventarios	16.638	20.214	16.990	17.597
Activos biológicos	4.156	3.697	4.769	3.310
Otros Activos Corrientes	8.923	7.172	5.756	5.485
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	41.023	42.016	38.505	34.457
Propiedad, planta y equipo neto	58.872	73.120	76.689	78.863
Propiedades de inversión	1.417	1.772	1.740	1.708
Otros Activos No Corrientes	3.708	3.288	6.134	6.093
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	63.997	78.180	84.563	86.663
TOTAL ACTIVOS	105.020	120.196	123.069	121.120
PASIVOS				
Préstamos con entidades financieras	20.189	17.479	12.106	7.964
Obligaciones Mercado de Valores	1.497	1.611	1.137	1.251
Proveedores	17.754	23.874	19.217	17.517
Otros Pasivos Corrientes	3.455	4.791	4.881	5.448
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	42.895	47.756	37.341	32.180
Préstamos con entidades financieras	39.959	50.440	61.773	54.105
Obligaciones Mercado de Valores	2.968	1.455	331	6.030
Otros Pasivos No Corrientes	5.134	4.349	8.220	8.187
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	48.061	56.244	70.324	68.322
Deuda Financiera	64.613	70.986	75.347	69.350
Deuda Financiera C/P	21.686	19.091	13.243	9.215
Deuda Financiera L/P	42.927	51.895	62.104	60.135
TOTAL PASIVOS	90.956	104.000	107.665	100.502
PATRIMONIO				
Capital Social	7.200	7.200	7.200	7.200
Reservas	1.789	1.874	2.160	1.422
Ajustes de primera adopción de las NIIF	1.574	1.574	1.574	1.574
Superávit por revaluación de propiedades	9.278	9.278	6.226	9.540
Utilidad neta del ejercicio	847	2.866	297	2.629
Resultados acumulados	(6.624)	(6.596)	(2.055)	(1.748)
TOTAL PATRIMONIO	14.064	16.197	15.403	20.618

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
Ventas	130.935	147.409	158.424	167.901
Costo de ventas	107.608	121.554	136.404	139.474
MARGEN BRUTO	23.326	25.854	22.020	28.427
Total Gastos Operacionales	14.379	15.697	16.242	17.605
UTILIDAD OPERACIONAL	8.947	10.157	5.777	10.822
Gastos Financieros	6.563	6.511	7.398	8.193
Otros egresos netos	(1.938)	(770)	1.821	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	447	2.876	200	2.629
Impuesto a la Renta	400	10	96	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	847	2.866	297	2.629

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	10,98%	10,65%	10,25%	10,49%
Utilidad Operacional / Ingresos	6,83%	6,89%	3,65%	6,45%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,65%	1,94%	0,19%	1,57%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1056,51%	354,35%	1945,59%	411,62%
Utilidad / capital permanente	1,15%	3,58%	0,35%	3,37%
Utilidad Operativa / capital permanente	12,16%	12,69%	6,82%	13,88%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-228,87%	-26,86%	613,13%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	774,91%	227,14%	2491,21%	311,62%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	6,02%	17,70%	1,93%	12,75%
Rentabilidad sobre Activos	0,81%	2,38%	0,24%	2,17%
Utilidad operacional / activos operacionales	10,60%	10,07%	5,71%	10,44%
Resultados operativos medidos / activos totales	8,52%	8,45%	4,69%	8,93%
Liquidez				
Razón Corriente	0,96	0,88	1,03	1,07
Liquidez Inmediata	0,85	0,82	0,94	0,96
Capital de Trabajo	-1.872	-5.740	1.164	2.276
Capital de Trabajo / Activos Totales	-1,78%	-4,78%	0,95%	1,88%
Cobertura				
EBITDA	10.197	17.470	13.086	18.233
EBITDA anualizado	10.197	17.470	13.086	18.233
Ingresos	130.935	147.409	158.424	167.901
Gastos Financieros	6.563	6.511	7.398	8.193
EBITDA / Ingresos	7,79%	11,85%	8,26%	10,86%
EBITDA/Gastos Financieros	1,55	2,68	1,77	2,23
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,14	0,14	0,08	0,16
EBITDA / Deuda total	0,16	0,25	0,17	0,26
Flujo libre de caja / deuda total	-0,93	-0,99	-0,57	-0,74
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,25	0,86	1,24	3,72
Gastos de Capital / Depreciación	1,44	3,12	1,50	0,71
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	6,47	6,42	6,99	4,87
Activo Total / Capital Social	14,59	16,69	17,09	16,82
Pasivo Total / Capital Social	12,63	14,44	14,95	13,96
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,34	4,06	5,76	3,80
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,92	5,95	8,23	5,51
Deuda Financiera / Pasivo	71,04%	68,26%	69,98%	69,00%
Deuda Financiera / Patrimonio	459,42%	438,28%	489,17%	336,36%
Pasivo Total / Activo Total	86,61%	86,52%	87,48%	82,98%
Capital Social / Activo Total	6,86%	5,99%	5,85%	5,94%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	33,56%	26,89%	17,58%	13,29%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	13,39%	13,48%	12,52%	17,02%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	19	17	15	14
Duración de Existencias (días)	56	61	45	46
Plazo de Proveedores	60	72	51	46

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