

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO QUE SE NEGOCIA A TRAVÉS DEL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 224/2023, del 29 de septiembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Econ. Doménica Jacho

[domenica.jacho@classrating.ec](mailto:domenica.jacho@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**EMPACALLE S.A.** es una empresa ecuatoriana que se dedica a la fabricación y comercialización de empanadas fritas y al horno, a través, de su nombre comercial "Las Empanadas del Paco". La empresa cuenta con 6 años de experiencia en el mercado local y dispone de 40 locales para la distribución de sus productos a nivel nacional.

### Revisión

**Resolución No. SCVS.INMV.DNAR. 2021.00005102, emitida el 17 de junio de 2021**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 224/2022 del 29 de septiembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A., por un monto de hasta seiscientos mil dólares (USD 600.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A. se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- EMPACALLE S.A., es una compañía constituida en Guayaquil, el 15 de septiembre de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 10 de octubre de 2017.

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado la compañía, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.
- EMPACALLE S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas, no obstante, dispone de una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa, además, de cumplir con lo requerido por la normativa en materia de gestión de Juntas de accionistas.
- EMPACALLE S.A., es una empresa que fabrica y comercializa empanadas, mismas que son distribuidas a través de sus 48 locales a nivel nacional.
- Los ingresos de la compañía tuvieron un comportamiento creciente pasando de USD 2,04 millones al cierre de 2021 a USD 2,51 millones en diciembre de 2022, comportamiento que obedece a las estrategias implementadas por la compañía para posicionar de mejor manera su marca “Empanadas de Paco”, así como por la apertura de nuevos locales. Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía registraron de igual manera una tendencia creciente (+108,94%), pasando de USD 1,39 millones en julio de 2022 a USD 2,90 millones en julio 2023, pues la marca EMPANADAS DE PACO ha variado su menú de empanadas. Otro de los factores que influyó de manera positiva fue la publicidad en redes sociales, adecuación y mejoras en sus locales, entre otros.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que generó un margen operacional positivo, el mismo que pasó de representar el 6,33% de los ingresos en diciembre 2020, a un 2,29% de los ingresos en diciembre 2021, y un 3,18% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio de 2023 la utilidad operacional significó el 2,74% de los ingresos.
- Después de descontar los gastos financieros, y el impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía representó el 6,33% de los ingresos en diciembre 2020, 1,72% de los ingresos en diciembre 2021, y 1,59% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio 2023, la utilidad antes de impuestos significó un 2,40% de los ingresos.
- EMPACALLE S.A., registró una aceptable capacidad para generar flujos provenientes de su operación, puesto que su EBITDA (acumulado) pasó de representar un 7,56% de los ingresos en el año 2021 a 7,99% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio 2023, el EBITDA (acumulado) representó el 5,49% de los ingresos.
- Los activos totales de EMPACALLE S.A. pasaron de registrar una suma de USD 0,94 millones en 2021 a USD 1,04 millones en 2022 y USD 1,05 millones en julio de 2023, comportamiento atado a su propiedad, instalaciones y equipo neto, así como a sus inventarios.
- Los pasivos totales de EMPACALLE S.A. registraron una participación sobre el total de activos fluctuante, que pasó de 45,85% en 2020 a 50,07% en diciembre 2021, 51,32% en 2022 y 44,89% en julio de 2023, variaciones atadas al comportamiento de sus cuentas por pagar proveedores y obligaciones con el Mercado de Valores.
- Al 31 de diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el sistema financiero privado y el Mercado de Valores, misma que financió el 21,58% del activo (36,06% en julio de 2023). La participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 42,05% y 44,32% respectivamente a diciembre 2022.
- Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el sistema financiero privado y el Mercado de Valores, misma que financió el 20,09% del activo. La participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 44,76% y 36,45%.
- A diciembre 2022 el patrimonio de la empresa totalizó USD 0,51 millones (48,68% de los activos), mientras que, para julio de 2023, creció a USD 0,58 millones (55,11% de los activos), comportamiento dado por el aumento de capital y mayores resultados acumulados.
- Se debe indicar que el capital social creció de USD 800,00 en diciembre de 2022 a USD 207.168,00 en julio de 2023, lo que evidencia el compromiso de los accionistas sobre la operación de la compañía para lograr un crecimiento estructurado.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de EMPACALLE S.A. se ubicaron por debajo de la unidad durante todos los periodos analizados, lo que generó a su vez resultados negativos en su capital de trabajo, no obstante, se debe indicar que, en este negocio, el 98% de las ventas son al contado, determinando que no existe un impacto negativo en la liquidez por cuentas por cobrar. Lo mencionado evidencia que la liquidez del negocio depende de la eficiencia en la gestión del inventario.
- El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) reveló que la compañía históricamente financió sus actividades principalmente con recursos de terceros (excepto en el año 2020), sin embargo, esta tendencia cambia para

julio de 2023, como efecto del fortalecimiento del patrimonio gracias a mayores resultados acumulados y el aumento de capital, pues los accionistas están comprometidos en lograr un crecimiento estructurado.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 12 de febrero de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de EMPACALLE S.A., misma que aprobó la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A. por un monto de hasta USD 600.000,00.
- Posteriormente ese mismo día, EMPACALLE S.A. como Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES DEL PACÍFICO (VALPACÍFICO) S.A., como Agente Asesor y Colocador, suscribieron el contrato de la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A.
- Con fecha 23 de noviembre de 2021, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de marzo de 2022 logró vender la suma de USD 206.000,00<sup>1</sup>; monto que equivale al 34,33% del total aprobado (USD 600.000,00).
- Hasta el 31 de julio de 2023 el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones REB alcanzó la suma de USD 128.750 del monto colocado (USD 206.000,00), después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la Clase A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el numeral 5 del artículo 4, Sección II, Capítulo III, Título IX, el emisor debe mantener los siguientes resguardos cuantificables:
  - Resguardo obligatorio:
    - ❖ Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre el monto de la emisión de obligaciones en circulación durante la vigencia será equivalente al 125%.
      - ✓ Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con lo estipulado en un inicio.
  - Resguardo a criterio del emisor:
    - ❖ Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión.
      - ✓ Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Adicionalmente, el emisor conforme a lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar el endeudamiento por el monto para emisiones establecidas con garantía general, de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
  - ✓ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.
- Con fecha 31 de julio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 0,97 millones, cifra que genera una cobertura del 751,77% sobre el monto de la Emisión, determinando de esta manera que la Emisión se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. En el periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados se dieron en la mayoría de los resultados.

## 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:

<sup>1</sup> Dicho monto corresponde únicamente a la Clase A.

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, afectando al crecimiento de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a la mano de obra, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Cambio en el comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- Las variaciones de precios de materias primas en el mercado local podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Una fuerte contracción de la demanda de los productos ofertados por la compañía, ocasionada por la incertidumbre y desaceleración de la economía podría afectar los ingresos de la misma.
- 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.
- Al ser la principal materia prima un producto commodity, factores especulativos de oferta y demanda a nivel internacional podría conllevar cambios constantes y alzas en los precios, lo que podría ocasionar un aumento en los costos del emisor y posiblemente una mayor disminución en sus resultados en caso de que este incremento no pueda ser trasladado al precio final del producto al cliente.
- La actual guerra entre los países de Rusia y Ucrania ha determinado cambios en la demanda, abastecimiento y precios del trigo y de otros productos alimenticios a nivel mundial, lo cual podría afectar el abastecimiento de trigo y sus precios para el emisor.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de EMPACALLE S.A. del 12 de febrero de 2021.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales no auditados de los años 2019, 2020, y estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de diciembre de 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados internos no auditados cortados al 31 de julio de 2022, y 31 de julio de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Circular de Oferta Pública.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios

económicos y legales desfavorables.

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

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

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la provincia del Guayas, con fecha 12 de febrero de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de EMPACALLE S.A., en donde se aprobó la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A. por un monto de hasta USD 600.000,00.

Posteriormente ese mismo día (12 de febrero de 2021), EMPACALLE S.A. como Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES DEL PACÍFICO (VALPACÍFICO) S.A., como Agente Asesor y Colocador, suscribieron el contrato de la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A., de donde se despliegan las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A.			
Emisor	EMPACALLE S.A.		
Capital a Emitir	USD 600.000,00, correspondientes a dos clases.		
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.		
Valor nominal de las Obligaciones	Valores desmaterializados, Los valores tendrán un valor nominal de USD 1000,00. o múltiplos.		
Clase, monto, plazo y tasa	Clase	Plazo (días)	Tasa de interés fija anual
	Clase A	1440	10,00%
	Clase B	1080	9,00%
Rescates anticipados	La presente emisión No contempla sorteos ni rescates anticipados para su reclamación anticipada.		
Contrato Underwriting	No existe Contrato de Underwriting.		
Sistema de Colocación	A través del Registro Especial Bursátil en el mercado primario y en el mercado secundario.		
Agente Asesor y Colocador	CASA DE VALORES DEL PACÍFICO (VALPACÍFICO) S.A.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Comité de Vigilancia	Se constituirá un comité de vigilancia conformado por al menos tres miembros elegidos de entre los tenedores de las obligaciones que no estén vinculados al emisor, que asumirá las facultades y obligaciones asignadas al representante de los obligacionistas en la Ley de Mercado de Valores y la normativa secundaria vigente, que le fueren aplicables. El comité de vigilancia asumirá el compromiso de convocar y presidir la asamblea de los obligacionistas a solicitud de los obligacionistas o de la Superintendencia de Compañías.		

	Valores y Seguros. En el caso que existiere un número de tenedores de las obligaciones inferior a tres, la defensa de los intereses de los obligacionistas será asumida por los inversionistas existentes.x x
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General de acuerdo a los términos que establece la Ley de Mercado de Valores art. 162 (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
<b>Fecha de emisión</b>	Fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones.
<b>Forma de Cálculo</b>	30/360.
<b>Amortización Capital y pago de intereses</b>	Clase A: el pago de capital será cada 180 días y el pago de intereses será cada 90 días a partir de la fecha de emisión Clase B: el pago de capital será cada 180 días y el pago de intereses será cada 90 días a partir de la fecha de emisión <sup>2</sup> .
<b>Destino de los recursos</b>	USD 430,000.00 para pago de obligaciones con proveedores, y, USD 170,000.00 en Capital de Trabajo.
<b>Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros</b>	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el numeral 5 del artículo 4, Sección II, Capítulo III, Título IX, el emisor debe mantener los siguientes resguardos cuantificables: <ul style="list-style-type: none"> <li>Resguardo obligatorio: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre el monto de la emisión de obligaciones en circulación durante la vigencia será equivalente al125%.</li> </ul> </li> <li>Resguardo a criterio del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión</li> </ul> </li> </ul>
<b>Límite de Endeudamiento</b>	El emisor conforme a lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar el endeudamiento por el monto para emisiones establecidas con garantía general, de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones REB / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses de los valores efectivamente colocados:

**CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE A					
Fecha	Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
23-nov-21	-				206.000
23-feb-22	1	-	5.150	5.150	206.000
23-may-22	2	25.750	5.150	30.900	180.250
23-ago-22	3	-	4.506	4.506	180.250
23-nov-22	4	25.750	4.506	30.256	154.500
23-feb-23	5	-	3.863	3.863	154.500
23-may-23	6	25.750	3.863	29.613	128.750
23-ago-23	7	-	3.219	3.219	128.750
23-nov-23	8	25.750	3.219	28.969	103.000
23-feb-24	9	-	2.575	2.575	103.000
23-may-24	10	25.750	2.575	28.325	77.250
23-ago-24	11	-	1.931	1.931	77.250
23-nov-24	12	25.750	1.931	27.681	51.500
23-feb-25	13	-	1.288	1.288	51.500
23-may-25	14	25.750	1.288	27.038	25.750
23-ago-25	15	-	644	644	25.750
23-nov-25	16	25.750	644	26.394	-
<b>TOTAL</b>		<b>206.000</b>	<b>46.350</b>	<b>252.350</b>	

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

### Situación de la Emisión de Obligaciones REB (31 de julio de 2023)

Con fecha 17 de junio de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO que se negocia a través del REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB EMPACALLE S.A., por un monto de hasta USD 600.000,00, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2021.00005102, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 25 de junio de 2021. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 17 de marzo de 2022.

<sup>2</sup> Según información enviada por la Casa de Valores, el monto de los títulos de cada clase se encuentra abierto, para que los títulos se coloquen conforme negociación hasta por USD 600.000,00 en cualquiera de las dos clases.

## Colocación de los Valores

Con fecha 23 de noviembre de 2021, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de marzo de 2022 logró vender la suma de USD 206.000,00<sup>3</sup>; monto que equivale al 34,33% del total aprobado (USD 600.000,00).

## Saldo de Capital

Hasta el 31 de julio de 2023 el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones REB alcanzó la suma de USD 128.750 del monto colocado (USD 206.000,00), después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la Clase A.

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el numeral 5 del artículo 4, Sección II, Capítulo III, Título IX, el emisor debe mantener los siguientes resguardos cuantificables:

- Resguardo obligatorio:
  - ❖ Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre el monto de la emisión de obligaciones en circulación durante la vigencia será equivalente al 125%.
    - ✓ Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con lo estipulado en un inicio.
- Resguardo a criterio del emisor:
  - ❖ Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión.
    - ✓ Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

## Límite de Endeudamiento

- El emisor conforme a lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar el endeudamiento por el monto para emisiones establecidas con garantía general, de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.
- Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
  - Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables.

CUADRO 3: CUMPLIMIENTO DE INDICADORES

INDICADOR	Límite establecido	Jul-23	Cumplimiento
Activos libres de gravamen / monto de la emisión de obligaciones en circulación	= 125%	751,77%	Sí
Pasivo Total/ Activo Total	No mayor a 0,80	0,45	Sí
Pasivos con costo / Patrimonio	Hasta 2,00 veces	0,36	Sí

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

## Activos Libres de Gravamen

La PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO está respaldada por una Garantía General otorgada por EMPACALLE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de julio de 2023, EMPACALLE S.A. estuvo conformada por un total de activos de USD 1,05 millones, de los cuales el 92,10% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

<sup>3</sup> Dicho monto corresponde únicamente a la Clase A.

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Julio 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	44.911	4,64%
Realizables	90.122	9,31%
Propiedad Planta y Equipo	739.238	76,38%
Otros activos	93.628	9,67%
<b>TOTAL</b>	<b>967.900</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: EMPACALLE 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 de activos libres de gravamen, con información cortada al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el numeral 7, tercera parte, del artículo 5, Sección II, Capítulo III, Título IX, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Con fecha 31 de julio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 0,97 millones, cifra que genera una cobertura del 7,52 veces sobre el monto de la Emisión, determinando de esta manera que la Emisión se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 751,77% sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Julio 2023)

Descripción	USD
Total Activos	1.050.899
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	-
(-) Activos Gravados (USD)	83.000
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>4</sup> (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>5</sup> (USD)	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier titulo 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 <sup>6</sup>	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>7</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>967.899</b>
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo a emitirse	128.750
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>7,52</b>
<b>Activos libres de gravamen / Monto Emisión</b>	<b>751,77%</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la Emisión en 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 2,45<sup>8</sup> veces 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 julio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 0,08 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 0,97 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

<sup>4</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>5</sup> Del Emisor / Originador Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>6</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>7</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados c)

on el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>8</sup> (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo-emisión).

**Proyecciones del Emisor**

**CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)**

Rubro	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ventas netas	1.400.000	1.470.000	1.543.500	1.620.675	1.701.709
Costo de ventas	504.000	529.200	555.660	583.443	612.615
<b>Utilidad bruta</b>	<b>896.000</b>	<b>940.800</b>	<b>987.840</b>	<b>1.037.232</b>	<b>1.089.094</b>
Gastos administrativos	420.000	436.800	454.272	472.443	491.341
Gastos por depreciación	99.260	99.260	99.260	99.260	-
Gasto de ventas	280.000	291.200	302.848	314.962	327.560
<b>Utilidad operativa</b>	<b>96.741</b>	<b>113.541</b>	<b>131.461</b>	<b>150.568</b>	<b>270.193</b>
Gastos financieros	41.744	42.450	26.600	10.750	-
Otros ingresos	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos y part. Trabajadores</b>	<b>54.997</b>	<b>71.090</b>	<b>104.860</b>	<b>139.818</b>	<b>270.193</b>
Participación a trabajadores	8.250	10.664	15.729	20.973	40.529
Impuestos	11.687	15.107	22.283	29.711	57.416
<b>Utilidad neta</b>	<b>35.060</b>	<b>45.320</b>	<b>66.848</b>	<b>89.134</b>	<b>172.248</b>

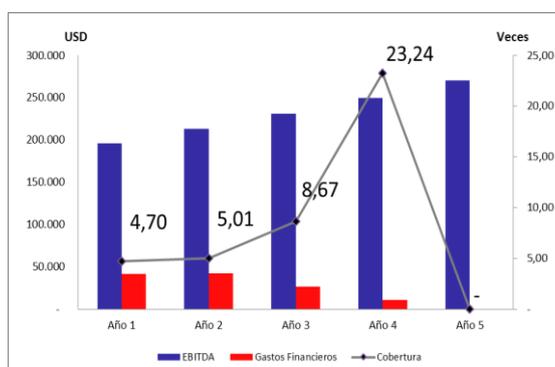
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para el primer año de proyección un incremento del 12,61%<sup>9</sup> en sus ventas, esto respecto al año 2020. Posteriormente, se determina una tasa de crecimiento estable para los años futuros del 5,00%. Por su parte, los costos de ventas significarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el periodo proyectado (36,00%), lo que generaría un margen bruto que representaría el 64,00% de los ingresos para todos los periodos proyectados.

Después de descontar los gastos operacionales, que incluyen gastos de administración, de ventas y depreciación, la empresa arrojaría una utilidad operacional positiva y creciente, misma que representaría el 6,91% de los ingresos en el primer año, mientras que para el quinto año significaría el 15,88%. Posteriormente, se registrarían gastos financieros, los cuales irían acorde al desembolso de la emisión de obligaciones, y, una vez descontados los impuestos de ley y la participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta creciente que significaría el 2,50% de los ingresos para el primer año y 10,12% para el quinto año.

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 que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura adecuada que pasaría de 4,70 veces en el primer año a 23,24 veces en el cuarto año (para el quinto año no registraría gastos financieros), denotándose que el emisor gozaría en todos los periodos de una capacidad de pago adecuada de los gastos señalados.

**GRÁFICO 1: COBERTURA EBITA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)**



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>9</sup> Según lo mencionado por la Casa de Valores este crecimiento se sustenta en que eventualmente existiría una reactivación económica gracias a que se está impulsando la fase dos de vacunación contra el COVID-19, lo que determinaría que muchas empresas que ahora están en modalidad de teletrabajo puedan volver progresivamente al régimen laboral semanal, lo que se traduciría en un flujo mayor de personas transitando en toda la ciudad y que algunos de ellos buscan un tipo de alimento rápido y de bajo precio como el que ofrece EMPACALLE S.A., eso sin considerar que la empresa puede pensar en una expansión a nivel nacional.

Por otro lado, el indicador de EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una cobertura de 2,39 veces para el primer año, y para el quinto año, una cobertura de 5,03 veces.

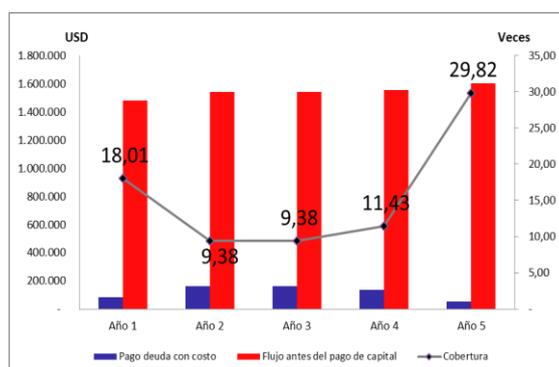
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia parte de lo recibido de clientes, pagos a proveedores y a empleados, gastos financieros de las clases a emitirse, gastos, participación de trabajadores e impuestos a la renta. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia que la empresa no va a realizar desembolsos para adquirir propiedad, planta y equipo. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y sus respectivas cancelaciones. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo suficiente para hacer frente a las obligaciones

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Recibido de clientes	1.400.000	1.470.000	1.543.500	1.620.675	1.701.709
Pago a proveedores y empleados	(924.000)	(970.200)	(1.018.710)	(1.069.646)	(1.123.128)
Gasto financiero nueva emisión CLASE A	(30.906)	(32.250)	(21.500)	(10.750)	(1.344)
Gasto financiero nueva emisión CLASE B	(10.838)	(10.200)	(5.100)	(638)	-
Gastos	(280.000)	(294.000)	(308.700)	(324.135)	(340.342)
Participación trabajadores	-	(8.250)	(10.664)	(15.729)	(20.973)
Impuesto a la renta	-	(11.687)	(15.107)	(22.283)	(29.711)
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>154.256</b>	<b>143.414</b>	<b>163.720</b>	<b>177.495</b>	<b>186.212</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Colocaciones Clase A	430.000	-	-	-	-
Colocaciones Clase B	170.000	-	-	-	-
Capital nueva emisión de obligaciones CLASE A	(53.750)	(107.500)	(107.500)	(107.500)	(53.750)
Capital nueva emisión de obligaciones CLASE B	(28.333)	(56.666)	(56.666)	(28.335)	-
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>517.917</b>	<b>(164.166)</b>	<b>(164.166)</b>	<b>(135.835)</b>	<b>(53.750)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>					
Incremento (Disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	672.173	(20.752)	(446)	41.660	132.462
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	724.244	1.396.418	1.375.665	1.375.219	1.416.879
<b>SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO</b>	<b>1.396.418</b>	<b>1.375.665</b>	<b>1.375.219</b>	<b>1.416.879</b>	<b>1.549.340</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS<sup>10</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 18,01 veces al primer año, mientras que para el quinto año, generaría una cobertura de 29,82 veces. Además, la compañía demostraría una rentabilidad esperada (Utilidad Neta/Ventas) positivos para todos los años proyectados.

<sup>10</sup> (\*) 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.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a dos de las variables del modelo dentro del estado de resultados (los ingresos y costos de venta), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que ante una contracción de los ingresos en -2,00% y un incremento del 1,90% en los costos de venta, la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

## Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo de las cifras reales al 31 de julio de 2023 versus las cifras proyectadas al tercer trimestre de 2023 reveló que las ventas alcanzaron un cumplimiento de 250,32 %, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento de 284,28%, lo que generó un margen bruto con un cumplimiento de 231,21%. Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojó una utilidad operativa con un cumplimiento de 80,62%. Finalmente, la compañía arrojó una utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta con un cumplimiento de 90,72% sobre lo proyectado.

CUADRO 8: ESTADO PROYECTADO VS REAL (USD)

Rubro	IIIT Año 3	Julio 2023 Real	AVANCE
Ventas netas	1.157.625	2.897.744	250,32%
Costo de ventas	416.745	1.184.741	284,28%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>740.880</b>	<b>1.713.003</b>	<b>231,21%</b>
Gastos administrativos	642.285	1.633.513	254,33%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>98.596</b>	<b>79.490</b>	<b>80,62%</b>
Gastos financieros	21.931	9.940	45,32%
<b>Utilidad antes de impuestos y part. Trabajadores</b>	<b>76.664</b>	<b>69.550</b>	<b>90,72%</b>

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

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que arrojó un valor de USD 31.323,32 que significó el -1,08% de los ingresos y un -2,98% de los activos totales, mientras que su flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento fue de USD 36.500,00, lo que generó un flujo final de USD 44.911,00, el mismo que representó el 1,55% de los ingresos y un 4,27% de los activos de la compañía.

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

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024<sup>11</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024<sup>12</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas<sup>13</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>14</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios<sup>15</sup>.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024<sup>16</sup>.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral<sup>17</sup>.

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

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (may 2023)	48,34%	Inflación mensual (jul 2023)	0,54%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023	1.129,53 (Superávit)	Inflación anual (jul 2023)	2,07%
Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023)	6.874,22	Inflación acumulada (jul 2023)	1,41%
Riesgo país (28 de ago 2023) <sup>18</sup>	1.766 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)	80,10	Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)	5,00%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx>

<sup>12</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

<sup>13</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>14</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>15</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu\\_2022pers2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf)

<sup>16</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

<sup>17</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

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

PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.<sup>19</sup>

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>20</sup>.

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

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>21</sup>.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>22</sup>.

Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza

<sup>19</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf)

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

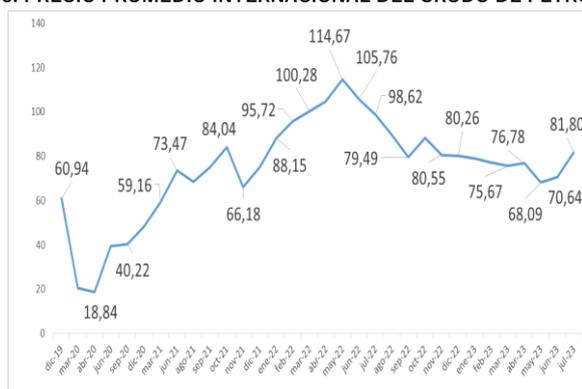
<sup>21</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>22</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones<sup>23</sup>.

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 y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>24</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>25</sup>.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



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

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>26</sup>.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)<sup>27</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones<sup>28</sup>.

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2057/IEM-322-e.xlsx>

<sup>24</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

<sup>25</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

<sup>27</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

<sup>28</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación<sup>29</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>30</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,51 para julio 2023<sup>31</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61<sup>32</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023<sup>33</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>34</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023<sup>35</sup>.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>36</sup>, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento 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 junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)<sup>37</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%<sup>38</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones<sup>39</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>40</sup>.

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

<sup>31</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin\\_tecnico\\_07-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf)

<sup>33</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

<sup>34</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>36</sup> 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

<sup>37</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>39</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS\\_25082023.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx)

<sup>40</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos<sup>41</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>42</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos<sup>43</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>44</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros<sup>45</sup>.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 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 mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>46</sup>.

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 julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)<sup>47</sup>. 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.

<sup>41</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>42</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

<sup>44</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>45</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED\\_WEBPUB.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx)

<sup>46</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

<sup>47</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>48</sup> constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones<sup>49</sup>.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023<sup>50</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La 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"<sup>51</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

EMPACALLE S.A., fue constituida mediante escritura pública celebrada ante la Notaria Trigésimo Séptima del cantón Guayaquil, el 15 de septiembre de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil el 10 de octubre de 2017. Posee un plazo de duración de 50 años contados a partir de la inscripción en el Registro Mercantil.

El objeto social de EMPACALLE S.A. es dedicarse a la comercialización, venta, asesoramiento, distribución, explotación, almacenamiento capacitación y promoción de alimentos preparados en restaurantes, cevicherías, picanterías, cafeterías, incluido comida para llevar; restaurantes de comida rápida, elaboración y venta de empanadas, puestos de refrigerio y establecimientos que ofrecen comida para llevar, preparación y suministro de comidas para su consumo inmediato de manera ambulante, mediante un vehículo motorizado o carro no motorizado, vendedores de helados en carros móviles, carritos ambulantes de comida incluye la preparación de comida en puestos de mercados; servicios de restaurantes y bares en conexión con transporte cuando son proporcionadas por unidades independientes, entre otros, mismos que se encuentran detallados en sus estatutos.

EMPACALLE S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de empanadas fritas y en ciertos locales se ofrece empanadas al horno; además, cuenta con 6 años de experiencia en el mercado local. Y aunque ahora cuenta con 48 locales distribuidos a nivel nacional y varios de sus locales se encuentran en Centros Comerciales, en las principales ciudades del país.

Así mismo es importante mencionar la variabilidad de la oferta de la cadena, puesto que ponen a disposición de los consumidores empanadas de masa de trigo, maíz y verde. Determinando finalmente que las empanadas elaboradas representan el 90,00% de las ventas de la empresa, mientras que los jugos naturales representan el 10,00% restante de las ventas de la compañía.

La compañía posee una planta de producción, misma que está ubicada en la ciudad de Guayaquil, en donde se reciben todas las compras, dicha planta está conformada con cámaras de frío y de congelación, maquinarias, adicionalmente posee un camión y 2 vehículos pequeños refrigerados para la distribución de sus productos.

Según información remitida por la empresa, EMPACALLE S.A. tiene la capacidad de producción de 72.000 empanadas por mes y se comercializa un promedio de 46.0000 de las mismas mensualmente, siendo así su capacidad utilizada del 64%.

<sup>48</sup> La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

<sup>49</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Ago23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf)

<sup>50</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>51</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de EMPACALLE S.A., al 31 de julio de 2023, ascendió a USD 207.168,00, el cual estuvo conformado por acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00 cada una. Cabe mencionar que el 90,00% de las acciones se concentran en uno de sus accionistas, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 10: ACCIONISTAS

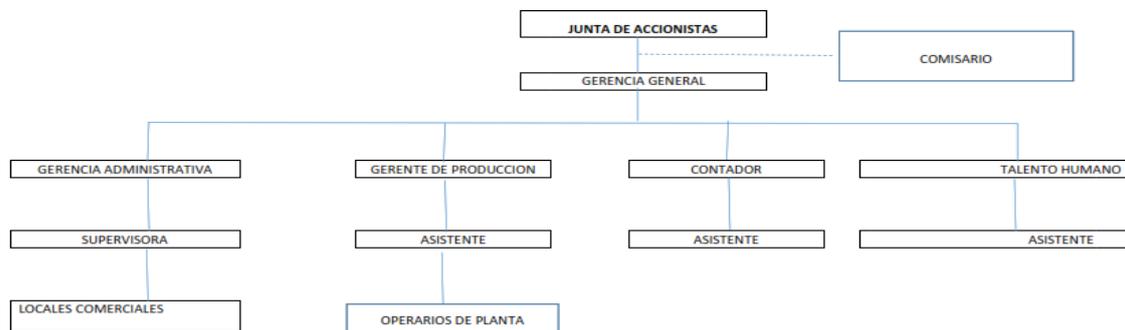
Nombre	Capital (USD)	Participación
COELLO GOMEZ FLOR MARÍA	186.449	90,00%
MEDINA MOLINA JOSÉ ALEJANDRO	20.718	10,00%
<b>Total</b>	<b>207.168</b>	<b>100,00%</b>

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

EMPACALLE S.A., está gobernada por el órgano supremo que es la Junta General de Accionistas. La administración y representación legal de la compañía estará a cargo del Presidente y del Gerente General, quienes gracias a su experiencia han favorecido el desarrollo del negocio<sup>52</sup> y según sus estatutos y políticas buscan tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

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 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: EMPACALLE S.A.

La Plana Gerencial de la compañía se encuentra conformada por profesionales de alto nivel y amplia experiencia en cada una de las actividades desarrolladas, lo que les permite promover una adecuada gestión y estimular de forma positiva el crecimiento del negocio

CUADRO 11: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Flor Maria Coello Gomez
Gerente Operaciones	Gianella Marilyn Gaspar Baidal
Gerente Administrativo	Martha Cardenas
Recursos Humanos	Carlos Rafael Contreras Bonilla

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

## Gobierno Corporativo

EMPACALLE S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa, además, de cumplir con lo requerido por la normativa en materia de gestión de Juntas de accionistas.

<sup>52</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información financiera.

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 julio de 2023, EMPACALLE S.A., presentó una nómina de 161 empleados (164 en enero de 2023), distribuidos en las áreas de administración, ventas y producción. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal capacitado y calificado. Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

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

Al 31 de julio de 2023, EMPACALLE S.A. no tiene empresas vinculadas o relacionadas.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

EMPACALLE S.A., es una empresa que fabrica y comercializa empanadas, razón por la cual posee una amplia gama de clientes, cabe destacar que las empanadas que comercializa poseen precios competitivos.

EMPACALLE S.A. no posee cuentas por cobrar pues el 98% de sus ventas son en efectivo y el 2% son en tarjeta de crédito y están direccionados al consumidor final.

### Proveedores

Al 31 de julio de 2023, EMPACALLE S.A., posee varios proveedores para su normal operación, de los cuales el proveedor A representa el 31,87%, seguido del proveedor B con un 18,13% y otros proveedores muestran una representación menor al 7% de las ventas.

Por otro lado, al referirnos a las cuentas por pagar a diciembre 2022, el 100% de estas se encuentra en estado por vencer.

Cabe mencionar, que la empresa cancela a todos los proveedores de alimentos máximo en 2 días después de emitida la factura; además, cancela a todos los proveedores de materiales plásticos, servilletas y arriendos de locales comerciales máximo 5 días después de emitida la factura; por último, los equipos grandes y las nuevas inversiones de locales se financian a través de crédito directo con los proveedores en un plazo de 90 a 120 días de crédito y que por cuestión de garantías se compran a proveedores locales.

## **Estrategias y Políticas de la Empresa**

### **Estrategias**

EMPACALLE S.A. ha llevado a cabo una estrategia de extensión de línea, puesto que cuenta con una amplia disponibilidad de productos tanto de sal como las no tradicionales de dulce. Adicionalmente, la empresa emplea una estrategia de distribución masiva, puesto que tratan de llegar a la mayor cantidad de consumidores posibles, ubicándose en sitios de alto tráfico, como son: malls, zonas comerciales y otros. Destacan también por su presencia en redes sociales.

Aparte de la distribución directa, EMPACALLE S.A. cuenta con convenios con empresas de delivery, de tal manera que puedan llegar a sus consumidores actuales o potenciales.

### **Política de Financiamiento**

Tal como se muestra en los estados financieros de la compañía, la principal fuente de fondeo son sus proveedores, mismos que significaron el 23,95% de los activos en diciembre de 2022 y el 19,80% en julio 2023, no obstante, para el año 2021 la compañía diversifica sus fuentes, y las obligaciones con el Mercado de Valores llegan a representar el 10,20% de los activos en 2021, 14,76% en diciembre de 2022 y el 12,25% en julio 2023. Adicionalmente registra obligaciones con Bancos locales que a diciembre 2022 financiaron en 6,82% de los activos y el 7,84% en julio 2023.

### **Política de Inversiones**

Como políticas de inversión, EMPACALLE S.A. posee las siguientes:

- Las utilidades se reinvierten en la apertura de nuevos locales.
- Durante los últimos tres años no se ha repartido dividendos debido a que se ha reinvertido las utilidades.

### **Responsabilidad Social y Ambiental**

EMPACALLE S.A. no cuenta con un plan de responsabilidad social y ambiental.

### **Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad**

EMPACALLE S.A. es una compañía 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, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

### **Riesgo Legal**

Al 31 de julio de 2023, conforme información señalada por la empresa, EMPACALLE S.A. no mantiene procesos judiciales en su contra ni como demandante.

### **Liquidez de los títulos**

Con fecha 23 de noviembre de 2021, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 17 de marzo de 2022 logró vender la suma de USD 206.000,00<sup>53</sup>; monto que equivale al 34,33% del total aprobado (USD 600.000,00).

EMPACALLE S.A. no ha incursionado anteriormente en el Mercado de Valores, siendo ésta su primera participación en el Mercado Bursátil.

<sup>53</sup> Dicho monto corresponde únicamente a la Clase A.

Al 31 de julio de 2023, EMPACALLE S.A., mantiene vigente en el Mercado de Valores, la siguiente emisión:

CUADRO 12: EMISIONES VIGENTES (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Situación
Obligaciones REB	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005102	600.000	Vigente

Fuente EMPACALLE 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 último semestre, febrero 2023 – julio 2023, se registraron valores negociados en el mercado, en el mes de abril de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 13: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Abr-23	1	1	5.320,00	19	5,26%

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores/ Elaboración: Class International Rating

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

## Eventos Importantes

- EMPACALLE S.A. realiza campañas publicitarias en redes sociales, con la finalidad de atraer a más clientela, adicionalmente, promocionó nuevos sabores de empanadas, llegando a 17 opciones.
- El Informe de auditoría externa del año 2021, emitido por Herrera Chang & Asociados presenta fundamentos para la opinión con salvedades, en donde se menciona lo siguiente: “Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, no nos fue posible realizar la toma física de inventarios con corte a la fecha antes indicada; por tanto, no nos hemos podido satisfacer sobre la aseveración de existencia de estos, ni realizando procedimientos alternos.”; “Al 31 de diciembre de 2021, los estados financieros de la Compañía no incluyen provisiones para obligaciones por beneficios definidos de sus empleados, tal como lo requiere la sección 28 – Beneficios a los empleados de las NIIF para las PYMES.”
- El Informe de auditoría externa del año 2022, emitido por Advanced – Auditor Independiente presenta fundamentos para la opinión con salvedades, en donde se menciona lo siguiente: “Al 31 de diciembre de 2022 no nos fue posible la toma física de inventarios con corte a la fecha antes indicada; por tanto, no nos hemos podido satisfacer sobre la aseveración de existencia de estos, ni realizando procesos alternos”. “Al 31 de diciembre de 2022 los estados financieros de la Compañía no incluyen provisiones para obligaciones por beneficios definidos de sus empleados, tal como lo requiere la sección 28 Beneficios a los empleados de las NIIF para Pymes”. “Al 31 de diciembre de 2022 no nos fue posible recibir la confirmación de saldos bancarios y obligaciones bancarias emitidas por las Instituciones Financieras para poder verificar la exactitud de las cifras”.
- Con fecha 13 de mayo de 2022, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía EMPACALLE S.A. aprobó el aumento de capital y reforma a sus estatutos. Quedando el capital autorizado en USD 414.336,00 y un capital suscrito de USD 207.168,00.

## Situación del Sector

EMPACALLE S.A. al ser una empresa comercializadora y distribuidora de empanadas, se ubica dentro de la

industria gastronómica, teniendo como competencia indirecta a la categoría Fast Food (Comida Rápida). Es importante mencionar que el sector de la comida rápida ha tenido un importante crecimiento a lo largo del tiempo, producto de la variedad de ofertas y accesibilidad en precios de muchos locales.

La pandemia del COVID-19 generó afectaciones a este sector, producto del cierre de muchos locales, a causa de la cuarentena obligatoria y al cierre parcial de operaciones de muchos establecimientos, lo cual generó que las ventas disminuyan e incluso a que ciertos locales se vieran forzados a cerrar definitivamente. Sin embargo, muchos locales se vieron obligados a salir adelante, redefiniendo su modelo, desarrollando y fortaleciendo su servicio a domicilio e incrementando su presencia en internet. La pandemia apresuró el traslado de los clientes hacia el entorno online, lo que contribuyó a la transformación digital de los restaurantes. Trabajar más rápido, conseguir un ahorro de costos y un aumento de la rentabilidad, mejorar la experiencia demandada por los consumidores y brindar un servicio con el menor contacto posible son solo algunas de las ventajas de utilizar la tecnología en las operaciones diarias del negocio. Además, los pagos a través del móvil, menús con códigos QR, pedidos remotos, reservas online y el uso de las redes sociales para estar en contacto con los clientes son algunas de las aplicaciones que se pueden utilizar para estar dentro de esta tendencia<sup>54</sup>. Las ventas a través del comercio electrónico bordearon los USD 4.000 millones en 2022 según la Cámara Ecuatoriana de Comercio Electrónico (CECE) que refleja un incremento del 24% respecto a 2021 debido a la flexibilización de las restricciones y la facilidad de compra. Entre los productos más demandados a través de las plataformas constan los bienes personales, productos para mascotas y salud y medicinas<sup>55</sup>.

El uso de aplicaciones móviles aumentó en un 30% entre enero y junio de 2023 en comparación con el primer semestre de 2022. Se considera que este crecimiento tiene relación con la popularidad de aplicaciones que dan el servicio de delivery, lo que les ha permitido tener un mayor alcance, debido a este tipo de servicios están llegando a segmentos que antes no estaban familiarizados con aplicaciones de este tipo o usaban métodos tradicionales de servicio a domicilio. Otro factor importante a tomar en cuenta es la inseguridad en las calles del país, esta problemática ha provocado un aumento en el nivel de uso de aplicaciones móviles para el servicio de delivery, en especial en horarios nocturnos.<sup>56</sup>

Por otro lado, en la industria gastronómica hay un ambiente de competencia, debido a que las personas se encuentran en la necesidad de generar nuevos emprendimientos como los negocios de comida, muchos de estos, a los cuales ahora se llaman cocinas fantasmas, solo funcionan por redes sociales sin tener un lugar bien constituido para ejercer su comercialización de productos, generando de esta manera nuevos agentes competitivos para los canales de comida rápida tradicionales. Por su parte, esta Industria ha crecido mucho a nivel de oferta, tanto en precios como en variedad de platos. No obstante, los negocios tradicionales, quienes tienen grandes inversiones, cuentan con la ventaja sobre los nuevos negocios, debido a que pueden ofertar más variedad de platos en un lugar que cumple con todos los estándares de calidad y seguridad que plantea la ley.

En tanto que, mientras los restaurantes en Pichincha venden menos por las noches, debido a la inseguridad, las entregas de comida por delivery crecen cada vez más. Marcas internacionales de delivery y de comida rápida lideran el top 10 de aplicaciones de alimentos y bebidas más descargadas en Ecuador, según el estudio Ecuador Estado Digital, de junio de 2023. La 'app' Pedidos Ya, de origen argentino, lidera el ránking de descargas, tanto en Android como en iOS (Apple), de acuerdo con el informe que utiliza como fuente Data Ai.<sup>57</sup>

Durante los primeros once meses del año 2022, las ventas del sector agroalimentario sobrepasaron los USD 29 mil millones<sup>58</sup>, consolidando a la industria de alimentos y bebidas como una de las más relevantes en la dinámica social y económica del país<sup>59</sup>. Esta industria contribuye a la creación de nuevas oportunidades laborales, ya que 5 de cada 10 empleos provienen de su fuerza laboral, mientras que 1 de cada 10 empresas pertenece al sector de alimentos. En cuanto a la contribución del sector al Servicio de Rentas Internas (SRI), se

<sup>54</sup> <https://thefoodtech.com/tendencias-de-consumo/7-tendencias-en-restaurantes-que-impulso-la-pandemia/>

<sup>55</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-comercio-electronico-ecuador/>

<sup>56</sup> <https://www.america-retail.com/ecuador/marcas-internacionales-lideran-las-aplicaciones-mas-descargadas-en-ecuador/>

<sup>57</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/apps-delivery-comida-descargas/>

<sup>58</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-comercio-electronico-ecuador/>

<sup>59</sup> <https://ccq.ec/la-industria-de-alimentos-y-bebidas-explora-nuevas-opportunidades-en-el-mercado-ecuatoriano/#:~:text=Con%20ventas%20del%20sector%20agroalimentario,social%20y%20econ%C3%B3mica%20del%20pa%C3%ADs.>

registraron ingresos por un total de USD 9.934 millones, lo que indica una recuperación considerable<sup>60</sup>.

Pero para el año de 2023, el sector agroalimentario se consolida como el motor de la economía ecuatoriana, las ventas totales del este sector alcanzaron los USD 16.885 millones, experimentando un crecimiento del 2,86% en comparación con del año anterior. Según datos del Boletín Económico de agosto de 2023, presentado por la Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas (ANFAB), resalta que, durante el primer semestre del presente año el 62,3% del empleo nacional se encuentra vinculado a actividades económicas de la industria. Esto significa que más de cinco millones de personas en Ecuador trabajan en áreas vinculadas, principalmente, actividades agropecuarias, comerciales, de alojamiento y servicios de comida.

Por su parte, la industria de alimentos y bebidas se ha consolidado como el actor que articula los distintos ejes del sector agroalimentario, promoviendo su competitividad y fortaleciendo los encadenamientos productivos, con un crecimiento anual promedio del 5% en los últimos años. Con cierre al 2022, la fabricación de alimentos y bebidas representó el 44,9% de la industria manufacturera, siendo el segundo sector que más empleo genera en el país, después del comercio.<sup>61</sup>

Finalmente, se debe indicar que la empresa registra como barreras de entrada la inversión inicial que debe realizar para la adquisición de infraestructura, y, la obtención de personal con experiencia y altamente calificado para prestar un servicio de calidad. Por otro lado, el mercado potencial aún es explotable, además existen varios proveedores que pueden satisfacer la demanda de productos, por último, la base de clientes es amplia y existen varios clientes potenciales. Como barreras de salida se considera, la gran cantidad de regulaciones laborales y tributarias del país. Este sector no presenta estacionalidades.

## Expectativas

En cuanto a las expectativas del sector para 2023, el Banco Central del Ecuador (BCE) pronosticó en su reporte de septiembre de 2022 un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3,1% en 2023, con la mejora en casi todas las actividades económicas<sup>62</sup>. En cuanto a las expectativas de este sector, se prevé un retraso en la actividad económica, puesto que la Asociación Nacional de Fabricantes de alimentos y bebidas pronostica que durante el año 2023 existirán problemas al abastecimiento agrícola, por los costos de producción debido a la escasez de los fertilizantes, la guerra de Ucrania y Rusia, sequías e inundaciones.

Sin embargo, se pronostica que los consumidores cada vez pierdan poder adquisitivo, entonces se verán obligados a reemplazar algunos productos, o a su vez reemplazar la calidad por la cantidad con el objetivo de suplir sus necesidades básicas. Asimismo, para 2023, los empresarios tienen expectativas menos favorables para este sector debido a una demanda menos agresiva por causa de altos costos de fletes, inflación de los mercados y el aumento del valor de las materias primas<sup>63</sup>.

## Posición Competitiva de la Empresa

Según información enviada por EMPACALLE S.A., la principal competencia de las “Empanadas de Paco” son las “Empanadas de Nico”, es así que la participación dentro el mercado es la siguiente: “Empanadas de Paco” y “Empanadas de Nico” poseen el 40% del mercado de empanadas; mientras que “Labra que Labra” posee el 10% y por último los otros negocios desconocidos posee el restante 10%. Cabe destacar que EMPACALLE S.A. se encuentra en la categoría Ciiu: I5610.01.

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. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

<sup>60</sup> <https://www.muchohomejorecuador.org.ec/elementor-26163/>

<sup>61</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/el-sector-agroalimentario-se-consolida-como-el-motor-de-la-economia-ecuatoriana>

<sup>62</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-prevision-crecimiento-economico-ecuador/>

<https://www.elcomercio.com/opinion/editorial/alimentos-mundo-ecuador-consumidores-calidad-precio.html>

Finalmente, 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 EMPACALLE 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 14: FODA

Fortalezas	Debilidades
EMPACALLE S.A. tiene una planta altamente tecnificada.	No hay sistematización, los locales no trabajan en línea.
Cuenta con personal altamente calificado.	Alta rotación de personal en los locales.
Innovación en las recetas.	
La marca "Empanadas de Paco" es reconocida a nivel nacional	
Puntos de ventas en lugares concurridos.	
Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones del mercado y normativa legal.	
Oportunidades	Amenazas
A nivel nacional se han aperturado varios centros comerciales y por el prestigio de la marca reciben invitación para alquiler locales en nuevos centros comerciales.	La creación de cocinas fantasma, que son negocios que solo funcionan por internet y bajan los precios de los productos.
Se han impulsando nuevos productos con la marca "Empanadas de Paco", por ejemplo: jugos naturales.	Restricciones en los centros comerciales en cuestión de aforo, que limita el número de personas.
Se han aperturado locales de empanadas en ciudades pequeñas donde los costos de arriendos son bajos y las ventas son sostenidas.	Hay distribuidoras de discos que dañan el mercado
	Informalidad
Se pueden hacer ventas en supermercados	Competencia quiere copiar.

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

## Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el Emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con procesos internos, sucesos naturales, políticas gubernamentales, relación con los proveedores, fallas humanas, etc.

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podría estar relacionado con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para mitigar estos posibles eventos la compañía posee pólizas de seguros contra incendios (vigente hasta diciembre de 2023), robo y asalto (vigente hasta diciembre de 2023), responsabilidad civil (vigente hasta enero 2024).

Considerando el giro de negocio en el cual está desarrollándose EMPACALLES S.A. su principal riesgo se origina del desabastecimiento que pueda llegar a tener con sus proveedores de materia prima, existiendo problemas en su despacho y tardanzas por parte de la empresa abastecedora. No obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía posee una gama amplia de proveedores.

Otro factor de incidencia al riesgo es la obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de las mismas. Adicionalmente se debe precautelar el mantenimiento y funcionamiento adecuado de la planta con las normas de seguridad exigidas por la ley y las normas internas establecidas por la compañía.

Por último, existe el riesgo de rebrote del COVID-19 que obligue a la empresa a cerrar los establecimientos en los centros comerciales.

## Riesgo Financiero

Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales no auditados de los años 2019, 2020, estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de diciembre de 2021 y 2022,

junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados internos no auditados cortados al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023.

## Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía tuvieron un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado, es así que pasaron de USD 1,07 millones en diciembre 2019, a USD 1,24 millones en el año 2020, USD 2,04 millones al cierre de 2021 y USD 2,51 millones en diciembre de 2022, comportamiento que obedece a las estrategias implementadas por la compañía para posicionar de mejor manera su marca "Empanadas de Paco", así como por la apertura de nuevos locales.

Para los periodos interanuales, los ingresos de la compañía registraron de igual manera una tendencia creciente (+108,94%), pasando de USD 1,39 millones en julio de 2022 a USD 2,90 millones en julio 2023, pues la marca EMPANADAS DE PACO ha variado su menú de empanadas. Otro de los factores que influyó de manera positiva fue la publicidad en redes sociales, adecuación y mejoras en sus locales, pleno funcionamiento de todos sus locales, y sus precios se incrementaron en un 15% aprox. Cabe destacar que su principal línea de venta es la comercialización de empanadas fritas y al horno.

Por otro lado, los costos de ventas presentaron un comportamiento variable sobre los ingresos, pasando de significar un 35,66% en 2020 a un 78,46% en 2021, y un 34,68% en diciembre de 2022, donde el rubro más representativo fue la compra de materia prima para la elaboración de sus productos. Según la administración de la compañía, la disminución del costo de ventas entre los años 2022 y 2021, obedece a la reclasificación de valores, pues anteriormente se estaba contabilizando "Remuneraciones y Arriendos de Locales" dentro de este concepto.

Para julio 2023, el costo de ventas representó el 40,88% de los ingresos, después de haber significado el 39,82% de los ingresos a julio 2022, pues para julio de 2023. Este comportamiento obedece al incremento en sus costos por compras locales de materia prima, pues su nivel de ventas así lo requirió.

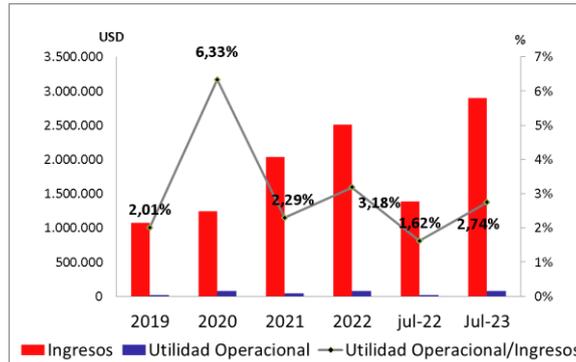
Estos resultados generaron un margen bruto fluctuante, el mismo que significó un 64,34% de los ingresos en diciembre 2020, un 21,54% de los ingresos en diciembre 2021, y un 65,32% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio 2023, el margen bruto representó el 59,12% de los ingresos, porcentaje ligeramente inferior a lo reportado en su similar de 2022 (60,18 % de los ingresos) como efecto del incremento en sus costos de ventas.

Los gastos operacionales, por su parte significaron el 58,01% los ingresos en 2020, 19,25% de los ingresos en diciembre 2021 y un 62,14% de los ingresos en diciembre de 2022. Se debe indicar que los gastos operacionales estuvieron conformados en mayor medida por: arriendo de locales comerciales y salarios. El incremento de los gastos operativos entre los años 2022 y 2021, obedece nuevamente a una reclasificación de cuentas.

Respecto a los períodos interanuales, la representación de los gastos operativos sobre los ingresos registró una tendencia decreciente, al pasar de 58,56% en julio 2022 a 56,37% en julio 2023, como efecto del incremento de sus ventas.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que generó un margen operacional positivo, el mismo que pasó de representar el 6,33% de los ingresos en diciembre 2020, a un 2,29% de los ingresos en diciembre 2021, y un 3,18% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio de 2023 la utilidad operacional significó el 2,74% de los ingresos.

GRÁFICO 5: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

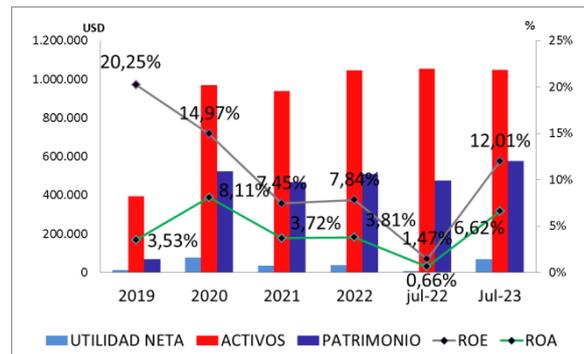
Después de descontar los gastos financieros, y el impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía representó el 6,33% de los ingresos en diciembre 2020, 1,72% de los ingresos en diciembre 2021, y 1,59% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio 2023, la utilidad antes de impuestos significó un 2,40% de los ingresos.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CUADRO 15, GRÁFICO 6: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	3,53%	8,11%	3,72%	3,81%
ROE	20,25%	14,97%	7,45%	7,84%

Ítem	Jul-22	Jul-23
ROA	0,66%	6,62%
ROE	1,47%	12,01%



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

Los indicadores de rentabilidad demostraron un comportamiento fluctuante pero positivo a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo que obedece básicamente al comportamiento de la utilidad y de las variaciones registradas en su patrimonio y activo. No obstante, estos resultados determinaron que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

EMPACALLE S.A., registró una aceptable capacidad para generar flujos provenientes de su operación, puesto que su EBITDA (acumulado) pasó de representar un 7,56% de los ingresos en el año 2021 a 7,99% de los ingresos en diciembre 2022. Para julio 2023, el EBITDA (acumulado) representó el 5,49% de los ingresos.

### Capital Adecuado

#### Activos

Los activos totales de EMPACALLE S.A. pasaron de registrar una suma de USD 0,94 millones en 2021 a USD 1,04 millones en 2022 y USD 1,05 millones en julio de 2023, comportamiento atado a su propiedad, instalaciones y equipo neto, así como a sus inventarios.

Al ser EMPACALLE S.A. una empresa que se dedica a la producción y venta de empanadas, las cuentas más relevantes que se registran dentro del activo corriente son las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo,

inventario<sup>64</sup> y construcción en proceso, mismas que significaron en conjunto el 21,21% del total de activos en julio de 2023. Se debe indicar que el 98% de sus ventas se las realiza al contado y el 2% en tarjeta de crédito, por tal motivo no se registran cuentas por cobrar.

Por otro lado, al hacer referencia al activo no corriente, propiedad, instalaciones y equipo neto, se constituye como la única cuenta contable con una participación del 91,81% sobre el activo total al 31 de diciembre de 2022 y el 78,24% en julio 2023.

## Pasivos

Los pasivos totales de EMPACALLE S.A. registraron una participación sobre el total de activos fluctuante, que pasó de 45,85% en 2020 a 50,07% en diciembre 2021, 51,32% en 2022 y 44,89% en julio de 2023, variaciones atadas al comportamiento de sus cuentas por pagar proveedores y obligaciones con el Mercado de Valores.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en la operación de la compañía, fondeando el 36,56% de los activos en diciembre 2022 y el 25,43% en julio de 2023, siendo la cuenta más representativa para diciembre 2022, las cuentas por pagar a proveedores con el 23,95% de los activos (19,80% en julio 2023), seguida por obligaciones bancarias con el 6,82% (0,63% en julio 2023), entre las principales.

Los pasivos a largo plazo por su parte financiaron el 14,76% de los activos en diciembre 2022 y el 19,46% en julio 2023, determinando que dentro de este grupo se encuentra únicamente la cuenta de obligaciones con costo.

Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el sistema financiero privado y el Mercado de Valores, misma que financió el 20,09% del activo. La participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 44,76% y 36,45%.

## Patrimonio

A diciembre 2022 el patrimonio de la empresa totalizó USD 0,51 millones (48,68% de los activos), mientras que, para julio de 2023, creció a USD 0,58 millones (55,11% de los activos), comportamiento dado por el aumento de capital y mayores resultados acumulados.

En cuanto a su estructura se debe destacar que, el rubro más significativo fue el aporte para futuras capitalizaciones, el cual financió el 35,55% de los activos en diciembre 2022 (15,78% en julio de 2023), seguido por los resultados acumulados con el 8,12% (11,89% en julio de 2023), la utilidad del ejercicio con el 3,81% (6,62% en julio de 2023) y el capital social con 0,08% en diciembre de 2022, mientras que para julio de 2023, creció a 19,71% de los activos, puesto que se concretó parte del aporte para futura capitalización.

Se debe indicar que el capital social creció de USD 800,00 en diciembre de 2022 a USD 207.168,00 en julio de 2023, lo que evidencia el compromiso de los accionistas sobre la operación de la compañía para lograr un crecimiento estructurado. Así mismo se debe señalar que la compañía a lo largo del periodo analizado registró valores para aportes para futuras calificaciones.

Cabe destacar que la Junta General dispondrá el reparto de utilidades, amortización de pérdidas y fondo de reservas; sin embargo, las utilidades se reinvierten para la apertura de nuevos locales y según la información remitida por la empresa, en los últimos tres años no se ha repartido dividendos debido a que se han reinvertido las utilidades.

<sup>64</sup> El inventario creció en 133,83% entre diciembre de 2022 y julio de 2023, pues la compañía realizó mayores compras con la finalidad de stockearse y mejorar los costos.

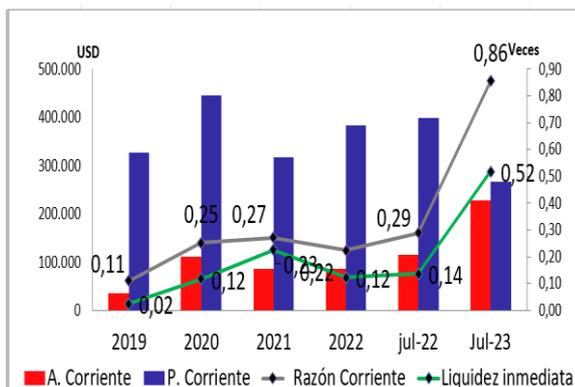
## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de EMPACALLE S.A. se ubicaron por debajo de la unidad durante todos los periodos analizados, lo que generó a su vez resultados negativos en su capital de trabajo<sup>65</sup>. No obstante, se debe indicar que, en este negocio, el 98% de las ventas son al contado, determinando que no existe un impacto negativo en la liquidez por cuentas por cobrar. Lo mencionado evidencia que la liquidez del negocio depende de la eficiencia en la gestión del inventario.

CUADRO 16, GRÁFICO 7: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	36.096	112.334	86.176	85.781
Pasivo Corriente	326.967	445.299	317.181	382.715
Razón Circulante	0,11	0,25	0,27	0,22
Liquidez Inmediata	0,02	0,12	0,23	0,12

Ítem	jul-22	jul-23
Activo Corriente	115.335	228.661
Pasivo Corriente	398.744	267.240
Razón Circulante	0,29	0,86
Liquidez Inmediata	0,14	0,52



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

## Indicadores de Eficiencia

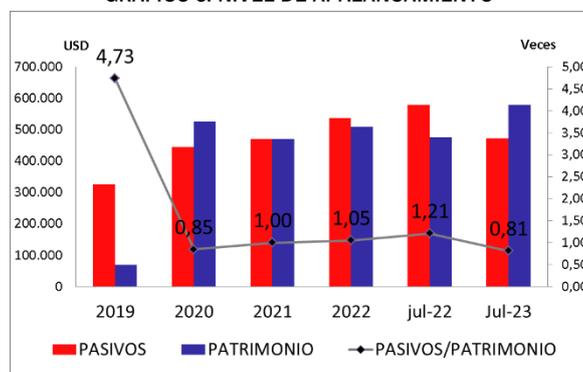
EMPACALLE S.A. al 31 de julio de 2023, no presentó periodo de cobros, pues el 98% de sus ventas son en efectivo y el 2% en tarjeta de crédito. Por otro lado, el financiamiento por parte de sus proveedores creció de 56 días en diciembre 2021 a 105 días en diciembre de 2022, comportamiento que obedece al equipamiento para la apertura de sus nuevos locales para este último periodo.

El indicador de duración de existencias fue de 16 días en diciembre de 2022, considerándose éste como el tiempo en el cual el inventario pasa en bodega. Finalmente, el Plazo de proveedores menos la Duración de existencias, refleja un descalce de 89 días a diciembre 2022.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) reveló que la compañía históricamente financió sus actividades principalmente con recursos de terceros (excepto en el año 2020), sin embargo, esta tendencia cambia para julio de 2023, como efecto del fortalecimiento del patrimonio gracias a mayores resultados acumulados y el aumento de capital, pues los accionistas están comprometidos en lograr un crecimiento estructurado.

GRÁFICO 8: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

<sup>65</sup> Los niveles históricos del Capital de Trabajo se muestran negativos, por la demanda intensa de liquidez del negocio.

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) se ubicó en 2,68 años en diciembre de 2022 y 1,77 años en julio de 2023, siendo este el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. Por su parte el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre 2022 se ubicó en 1,13 años y 0,79 años en julio de 2023, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

## Contingentes

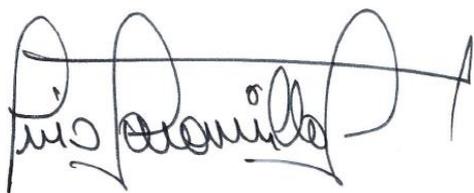
Al 31 de julio de 2023, la compañía no registró operaciones vigentes como codeudor o garante.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>66</sup>

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Econ. Domenica Jacho  
**Analista**

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

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)**

Cuenta	2019	2020	2021	jul-22	2022	Jul-23
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.127	52.071	65.498	19.627	39.735	44.911
Inventarios	27.969	60.262	14.556	60.613	38.542	90.122
Activos por impuestos corrientes y Otros activos	-	-	6.122	35.096	7.504	93.628
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>36.096</b>	<b>112.334</b>	<b>86.176</b>	<b>115.335</b>	<b>85.781</b>	<b>228.661</b>
Propiedad, instalaciones y equipo neto	359.926	858.941	847.147	940.356	961.061	822.238
Otros activos no corrientes	-	-	7.419	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>359.926</b>	<b>858.941</b>	<b>854.566</b>	<b>940.356</b>	<b>961.061</b>	<b>822.238</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>396.022</b>	<b>971.275</b>	<b>940.742</b>	<b>1.055.692</b>	<b>1.046.842</b>	<b>1.050.899</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	17.600	-	46.525	81.399	71.377	6.638
Proveedores	105.714	430.319	243.574	288.884	250.668	208.104
Otros Pasivos Corrientes	203.653	14.980	27.082	28.461	60.670	52.497
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>326.967</b>	<b>445.299</b>	<b>317.181</b>	<b>398.744</b>	<b>382.715</b>	<b>267.240</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	-	-	57.864	-	-	75.733
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	96.000	180.250	154.500	128.750
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>153.864</b>	<b>180.250</b>	<b>154.500</b>	<b>204.483</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>17.600</b>	<b>-</b>	<b>200.389</b>	<b>261.649</b>	<b>225.877</b>	<b>211.122</b>
Deuda Financiera C/P	17.600	-	46.525	81.399	71.377	6.638
Deuda Financiera L/P	-	-	153.864	180.250	154.500	204.483
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>326.967</b>	<b>445.299</b>	<b>471.045</b>	<b>578.994</b>	<b>537.215</b>	<b>471.723</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	800	800	800	800	800	207.168
Reservas	4.733	11.703	11.703	11.703	11.703	11.703
Aportes futura capitalización	45.000	416.222	372.168	372.168	372.168	165.800
Utilidad neta del ejercicio	13.984	78.729	35.001	7.002	39.931	69.550
Resultados acumulados	4.538	18.522	50.025	85.025	85.025	124.956
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>69.055</b>	<b>525.976</b>	<b>469.697</b>	<b>476.697</b>	<b>509.627</b>	<b>579.177</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	Jul-23
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>1.071.010</b>	<b>1.243.221</b>	<b>2.035.795</b>	<b>1.386.899</b>	<b>2.509.824</b>	<b>2.897.744</b>
Costo de ventas	328.493	443.298	1.597.280	552.270	870.365	1.184.741
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>742.517</b>	<b>799.923</b>	<b>438.515</b>	<b>834.629</b>	<b>1.639.459</b>	<b>1.713.003</b>
TOTAL GASTOS	721.017	721.194	391.847	812.125	1.559.643	1.633.513
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>21.500</b>	<b>78.729</b>	<b>46.668</b>	<b>22.504</b>	<b>79.816</b>	<b>79.490</b>
Gastos Financieros	-	-	-	15.502	26.575	9.940
Otros ingresos / egresos netos	(1.201)	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>20.299</b>	<b>78.729</b>	<b>46.668</b>	<b>7.002</b>	<b>53.241</b>	<b>69.550</b>
Impuesto a la Renta (menos)	6.315	-	11.667	-	13.310	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>13.984</b>	<b>78.729</b>	<b>35.001</b>	<b>7.002</b>	<b>39.931</b>	<b>69.550</b>

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

### ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	Jul-22	2022	Jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	67,32%	58,01%	19,25%	58,56%	62,14%	56,37%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,01%	6,33%	2,29%	1,62%	3,18%	2,74%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,31%	6,33%	1,72%	0,50%	1,59%	2,40%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	153,75%	100,00%	133,33%	321,40%	199,88%	114,29%
Utilidad Neta / capital permanente	252,76%	629,69%	21,04%	6,23%	23,91%	28,16%
Utilidad Operativa / capital permanente	388,60%	629,69%	28,05%	20,01%	47,79%	32,19%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-8,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	221,40%	66,55%	14,29%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	20,25%	14,97%	7,45%	1,47%	7,84%	12,01%
Rentabilidad sobre Activos	3,53%	8,11%	3,72%	0,66%	3,81%	6,62%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	5,43%	8,11%	5,03%	3,78%	7,68%	14,24%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	5,43%	8,11%	4,96%	3,65%	7,62%	12,97%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	0,11	0,25	0,27	0,29	0,22	0,86
Liquidez Inmediata	0,02	0,12	0,23	0,14	0,12	0,52
Capital de Trabajo	-290.871	-332.966	-231.005	-283.409	-296.934	-38.578
Capital de Trabajo / Activos Totales	-73,45%	-34,28%	-24,56%	-26,85%	-28,36%	-3,67%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	47.915	141.717	153.969	92.986	200.643	158.949
EBITDA anualizado	47.915	141.717	153.969	143.562	200.643	266.606
Ingresos	1.071.010	1.243.221	2.035.795	1.386.899	2.509.824	2.897.744
Gastos Financieros	0,00	0,00	0,00	15.502	26.575	9.940
EBITDA / Ingresos	4,47%	11,40%	7,56%	6,70%	7,99%	5,49%
EBITDA/Gastos Financieros	0,00	0,00	0,00	6,00	7,55	15,99
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	1,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA / Deuda Total	2,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,27	0,25	1,73	0,51	0,85	1,333
Gastos de Capital / Depreciación	7,76	8,92	0,90	3,98	1,94	0,00
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	4,73	0,85	1,00	1,21	1,05	0,81
Activo Total / Capital Social	495,03	1.214,09	1.175,93	1.319,61	1.308,55	5,07
Pasivo Total / Capital Social	408,71	556,62	588,81	723,74	671,52	2,28
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,37	0,00	1,30	1,82	1,13	0,79
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,82	3,14	3,06	4,03	2,68	1,77
Deuda Financiera / Pasivo	5,38%	0,00%	42,54%	45,19%	42,05%	44,76%
Deuda Financiera / Patrimonio	25,49%	0,00%	42,66%	54,89%	44,32%	36,45%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	100,00%	0,00%	23,22%	31,11%	31,60%	3,14%
Pasivo Total / Activo Total	82,56%	45,85%	50,07%	54,85%	51,32%	44,89%
Capital Social / Activo Total	0,20%	0,08%	0,09%	0,08%	0,08%	19,71%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	17,44%	54,15%	49,93%	45,15%	48,68%	55,11%
<b>Eficiencia</b>						
Duración de Existencias (días)	31	50	3	23	16	16
Plazo de Proveedores (días)	117	354	56	111	105	37

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