

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

DÉCIMO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO- ENVASES DEL LITORAL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 228/2023, del 29 de septiembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castillo@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874, emitida el 7 de febrero de 2022.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 228/2023 del 29 de septiembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones –ENVASES DEL LITORAL S.A. por un monto de ocho millones de dólares (USD 8'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

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

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve ENVASES DEL LITORAL S.A. lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio.
- Al referirnos a sus ventas, se debe indicar que para el año 2022, estas descendieron levemente (-0,62%) frente a lo registrado en su similar de 2021 (USD 64,42 millones en 2021 y USD 64,02 millones en 2022), debido a una reducción en el volumen de cajasx48 comercializadas, especialmente en las líneas de productos Envases de dos piezas (Oval-Embutidos), Tapas abre fácil Enlit, y Tapas Standard. Por su parte, para los periodos interanuales, las ventas pasaron de USD 34,75 millones en julio de 2022 a USD 31,11 millones en julio de 2023, como efecto de menores ventas en todas sus líneas de negocio, lo que estuvo determinado por el periodo de veda tanto del Atún como de la Sardina.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 12,37% de los ingresos en diciembre de 2022 (11,78% en 2021) y un 14,11% en julio de 2023, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pero su representación fue inferior al 1,00% (excepto en el año 2020), pues luego de significar el 0,34% de los ingresos en 2021, pasó a 0,38% en diciembre de 2022, como efecto de menores gastos operativos. Para julio de 2023 el margen antes de impuestos representó el 0,76% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2022, cuando fue de 1,08%, debido al registro de menos ingresos, lo cual estuvo influenciado por el periodo de veda del atún y de la sardina.
- El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los periodos analizados.
- Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A. presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 142,74 millones en 2021, pasaron a USD 147,34 millones en 2022, y USD 141,34 millones en julio de 2023, como efecto de las variaciones registradas en sus principales cuentas, tal es el caso de sus inventarios, propiedades de inversión y propiedad planta y equipo.
- Al 31 de julio de 2023, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 50,16% del total de la cartera (46,60% en diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida representó el 49,84% (53,40% en diciembre 2022), determinando que esta última se concentró en una duración de más de 120 días con el 25,31% del total de cartera (12,97% en diciembre de 2022). Aun cuando los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2022, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así que pasó de un 69,36% en 2021 a un 70,15% en diciembre de 2022 y 68,72% en julio de 2023, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en su deuda financiera, así como en las cuentas por pagar a proveedores.
- Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma que ascendió a USD 76,60 millones y financió el 54,20% del activo total.
- Para diciembre de 2022, el patrimonio financió el 29,85% de los activos (30,64% en diciembre de 2021), mientras que a julio de 2023 lo hizo en un 31,28%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.
- El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,57% en diciembre de 2022 y 14,15% en julio de 2023.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2022 se ubicó en 2,35 veces, mientras que a julio de 2023 registró un valor de 2,20 veces.
- ENVASES DEL LITORAL S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, lo que demostró la ausencia de recursos ociosos, y que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 3 de diciembre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 8'000.000,00.
- Con fecha 13 de enero de 2022, ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A.
- Con fecha 15 de febrero de 2022, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 5 de abril de 2022 colocó el 100,00% del total aprobado (USD 8,00 millones).
- Al 31 de julio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 5,81 millones después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.
 - ✓ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado 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 53,29 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 42,63 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,34 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al Tercer trimestre del 2023, haciendo la calificadoradora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

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

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

Los activos que respaldan la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en caja y bancos, cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipos neto por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

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

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

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

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

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de julio de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas (valor no representativo) por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

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

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

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y

2022 de ENVASES DEL LITORAL S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas financieras, al 31 de 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.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

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

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

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 3 de diciembre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., por un monto de hasta USD 8'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de enero de 2022, ENVASES DEL LITORAL S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DÉCIMO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

DÉCIMO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – ENVASES DEL LITORAL S.A.				
Emisor	ENVASES DEL LITORAL S.A.			
Capital a Emitir	USD 8'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de Underwriting.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, plazo, tasa	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase Y	720 días	Fija anual del 8,00%	
	Clase Z	1,800 días	Fija anual del 8,00%	
Monto	El monto colocado por cada clase será de acuerdo a la solicitud del mercado.			
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Destino de los recursos	20% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y del exterior y 80% para financiar el capital de trabajo de la empresa (adquisición de materias primas, repuestos y sus respectivas nacionalizaciones, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas).			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de la emisión.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Pago Intereses	Trimestralmente. Clase Y en 8 pagos trimestrales de interés y Clase Z en 20 pagos trimestrales de interés.			
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360			
Amortización de Capital	Trimestralmente. Clase Y en 8 pagos iguales cada trimestre vencido y Clase Z en 20 pagos iguales cada trimestre vencido			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ENVASES DEL LITORAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.			

Fuente: Contrato XVII Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

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

Clase Z				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
May-22	400.000,00	160.000,00	560.000,00	7.600.000,00
Aug-22	400.000,00	152.000,02	552.000,02	7.200.000,00
Nov-22	400.000,00	144.000,00	544.000,00	6.800.000,00
Feb-23	400.000,00	136.000,02	536.000,02	6.400.000,00
May-23	400.000,00	127.999,99	527.999,99	6.000.000,00
Aug-23	400.000,00	120.000,02	520.000,02	5.600.000,00
Nov-23	400.000,00	112.000,01	512.000,01	5.200.000,00
Feb-24	400.000,00	104.000,01	504.000,01	4.800.000,00
May-24	400.000,00	96.000,00	496.000,00	4.400.000,00

Aug-24	400.000,00	88.000,01	488.000,01	4.000.000,00
Nov-24	400.000,00	80.000,00	480.000,00	3.600.000,00
Feb-25	400.000,00	72.000,02	472.000,02	3.200.000,00
May-25	400.000,00	64.000,00	464.000,00	2.800.000,00
Aug-25	400.000,00	56.000,02	456.000,02	2.400.000,00
Nov-25	400.000,00	47.999,99	447.999,99	2.000.000,00
Feb-26	400.000,00	40.000,02	440.000,02	1.600.000,00
May-26	400.000,00	32.000,01	432.000,01	1.200.000,00
Aug-26	400.000,00	24.000,01	424.000,01	800.000,00
Nov-26	400.000,00	16.000,00	416.000,00	400.000,00
Feb-27	400.000,00	8.000,01	408.000,01	-

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

Situación de la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2023)

Con fecha 07 de febrero de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874 la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 9 de febrero de 2022. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 7 de noviembre de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 15 de febrero de 2022, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 5 de abril de 2022 colocó el 100,00% del total aprobado (USD 8,00 millones).

Saldo de Capital

Al 31 de julio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 5,81 millones después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

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

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

❖ Al 31 de julio de 2023 el emisor cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los

cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ENVASSES DEL LITORAL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

CUADRO 3: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	jul-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,44	Sí
Activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón	$\geq 1,25$	2,58	Sí
Pasivos afectos al pago de interés/Activos	$\leq 80\%$	54,20%	Sí

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

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión está respaldada por una Garantía General otorgada por ENVASSES DEL LITORAL S.A. lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de julio de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 141,34 millones, de los cuales el 55,31% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN., JULIO 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	178	0,23%
Exigibles	13.006	16,64%
Realizables	16.573	21,20%
Propiedad Planta y Equipo	42.668	54,58%
Otros activos	5.750	7,35%
TOTAL	78.174	100,00%

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de

emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

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

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 53,29 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 42,63 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,34 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones – ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,61 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	141.336
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	676
(-) Activos Gravados (USD)	63.162
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ² (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios ³ (USD)	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴ (USD)	24.154
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵ (USD)	56
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	53.289
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	42.631
Capital XVII Emisión Obligaciones a largo plazo	5.810
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,17
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,34

Fuente: ENVASES DEL LITORAL 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 ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,71 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

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

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

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

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

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

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de julio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 63,16 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 78,17 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 33,88% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2023, y el 67,77% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, JULIO 2023 (Miles USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	44.216
200% del Patrimonio (USD)	88.431
Capital XIII Emisión de Obligaciones	270
Capital XV Emisión de Obligaciones	3.692
Capital XVI Emisión de Obligaciones	3.069
Capital XVII Emisión de Obligaciones	5.810
Capital XVIII Emisión de Obligaciones	6.805
Capital XIX Emisión de Obligaciones	5.317
Papel Comercial V	5.000
Total Emisiones	29.964⁷
Valores por emitir / 200% del Patrimonio	33,88%
Valores por emitir / Patrimonio	67,77%

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

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	I SEMESTRE
Ventas netas	66.348	68.338	70.389	72.500	76.125	37.872
Costo de ventas	50.967	53.025	54.616	56.254	59.067	29.386
Utilidad bruta	15.381	15.313	15.773	16.246	17.058	8.486
Gastos administrativos y ventas	6.751	7.253	7.471	7.695	8.080	4.019
Utilidad operativa	8.630	8.060	8.302	8.551	8.978	4.467
Gastos financieros	7.553	7.693	7.924	8.161	8.569	4.264
Otros ingresos	385	509	524	540	567	282
Utilidad antes de impuestos	1.462	876	902	930	976	485
Participación Trabajadores	219	131	135	139	146	73
Impuesto a la Renta	311	186	192	197	207	103
Utilidad neta	932	559	575	592	622	310

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

La estructuración financiera prevé para el año 2022 un incremento en ventas del 3,00% frente al ejercicio previo de 2021. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento anual promedio del 3,50% entre los años 2023 - 2026. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2022-2026) el 77,44% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 22,56% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2022-2026) el 12,04% de los ingresos. Por su parte los

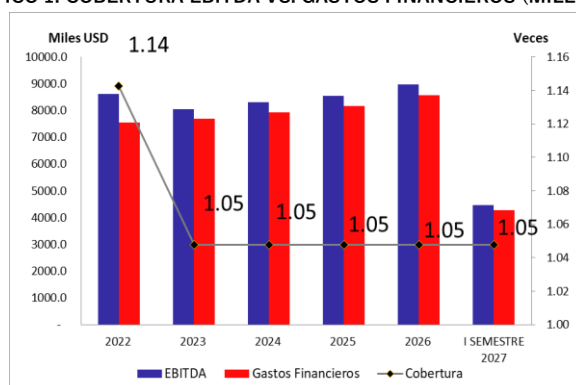
⁷ Envases del Litoral S.A., desde que aplica NIIF registra en sus emisiones el costo amortizado por el tiempo que dura cada emisión. Por lo tanto, en los EEEF aperturados y en el detalle de pasivos con costo, se reconoce el valor registrado en libros.

gastos financieros reflejarían un comportamiento estable que no sobrepasa el 11,40% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, en promedio, el 0,96% de los ingresos entre los años 2022 – 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura de 1,14 veces de 2022 y 1,05 veces para el cierre de 2026, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago suficiente.

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



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

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,22 veces a diciembre de 2022, y para el primer semestre de 2027 de 2,23 veces.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,00 veces en 2022 y 5,25 veces en el primer semestre de 2027. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, parte del total de ingresos operacionales, y sigue con los pagos a proveedores, gastos administrativos y de venta, además, otros pagos y cobros operacionales. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión y, finalmente, está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión y sus respectivos pagos, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones

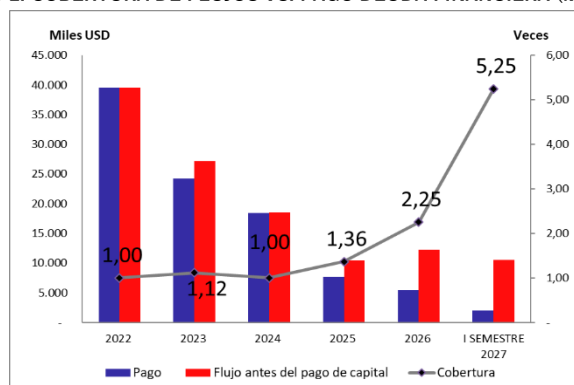
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	I SEMESTRE 2027
Actividades de Operación						
Ventas al contado	50.429	50.993	52.523	54.098	56.803	28.259
Otros ingresos operacionales	19.125	30.244	20.858	21.484	21.772	9.955
Total ingresos operacionales	69.554	81.237	73.381	75.582	78.575	38.214
Proveedores	(50.967)	(53.025)	(54.616)	(56.254)	(59.067)	(29.386)
Gastos administrativos y ventas	(6.751)	(7.253)	(7.471)	(7.695)	(8.080)	(4.019)
Otros pagos operativos y gastos intereses						
Impuestos						
Total Activos de Operación	11.836	20.959	11.294	11.633	11.428	4.809
Actividades de Inversión						
INVERSION EN OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	(1.200)	(1.400)	(1.600)	(1.800)	(2.000)	(1.100)
Total Activos de Inversión	(1.200)	(1.400)	(1.600)	(1.800)	(2.000)	(1.100)

Actividades de Financiamiento						
Préstamos Bancarios	15.491	7.600	5.900	600	-	-
XVIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	9.000	-	-	-	-	-
IV PAPEL COMERCIAL REVOLVENTE	3.000	-	-	-	-	-
PAGO XI EMISION DE OBLIGACIONES	(226)	-	-	-	-	-
PAGO XII EMISION DE OBLIGACIONES	(1.793)	-	-	-	-	-
PAGO XIII EMISION DE OBLIGACIONES	(2.028)	(843)	-	-	-	-
PAGO XIV EMISION DE OBLIGACIONES	(3.189)	(843)	-	-	-	-
PAGO XV EMISION DE OBLIGACIONES	(4.124)	(2.787)	(1.634)	(773)	-	-
PAGO XVI EMISION DE OBLIGACIONES	(4.010)	(1.842)	(848)	(787)	(725)	-
PAGO XVII EMISION DE OBLIGACIONES	(1.656)	(2.096)	(1.968)	(1.840)	(1.712)	(408)
PAGO XVIII EMISION DE OBLIGACIONES	(1.548)	(2.951)	(2.759)	(1.827)	(981)	(464)
PAGO III PAPEL COMERCIAL	(5.000)	-	-	-	-	-
PAGO IV PAPEL COMERCIAL	(3.000)	(3.000)	-	-	-	-
PAGO BANCOS LOCALES	(13.005)	(9.882)	(11.268)	(2.434)	(2.004)	(1.130)
Total Costos no Operacionales	(12.088)	(16.644)	(12.577)	(7.061)	(5.422)	(2.002)
Incremento (disminución) neto en efectivo y	(1.452)	2.915	(2.883)	2.772	4.006	1.707
Saldo Inicial de Efectivo	1.445	(8)	2.905	21	2.793	6.798
Saldo Flujo Neto Generado	(8)	2.987	22	2.793	6.799	8.505

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

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



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

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando las variables clave de la compañía dentro del estado de resultados (costo de ventas y ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 0,80% sobre la estructura de los costos de ventas para el periodo 2022-2027. Además, las proyecciones soportan un decrecimiento del 0,53% de las ventas. En los escenarios expuestos se generan utilidades netas positivas en todos los periodos.

En el flujo de efectivo se afectó a las ventas con una disminución del 6,74% durante el periodo 2022-2027. Cabe mencionar que esta afectación genera flujos netos de efectivo positivos en 2023, 2025, 2026 y el primer semestre de 2027, y flujos netos negativos en 2022 y 2024. Se recalca que las variaciones (incremento/disminución) netas de efectivo durante el periodo de proyección bajo esta afectación refleja una tasa interna de retorno de 6,22%, superior a la tasa pasiva referencial del Banco Central del Ecuador del 6,13% a octubre del 2022, reflejando la rentabilidad de los flujos de la empresa.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	65.060	67.011	69.022	71.092	73.225	75.422	77.685
Costo de ventas	50.481	51.996	53.556	55.162	56.817	58.522	60.277
Utilidad bruta	14.578	15.016	15.466	15.930	16.408	16.900	17.407
Gastos administrativos y ventas	6.905	7.113	7.326	7.546	7.772	8.005	8.245
Utilidad operativa	7.673	7.903	8.140	8.385	8.636	8.895	9.162

Gastos financieros	7.324	7.544	7.770	8.003	8.243	8.490	8.745
Otros ingresos	484	499	514	529	545	562	578
Utilidad antes de impuestos	834	859	884	911	938	966	995
Participación Trabajadores	125	129	133	137	141	145	149
Impuesto a la Renta	177	182	188	194	199	205	212
Utilidad neta	531	547	564	581	598	616	635

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

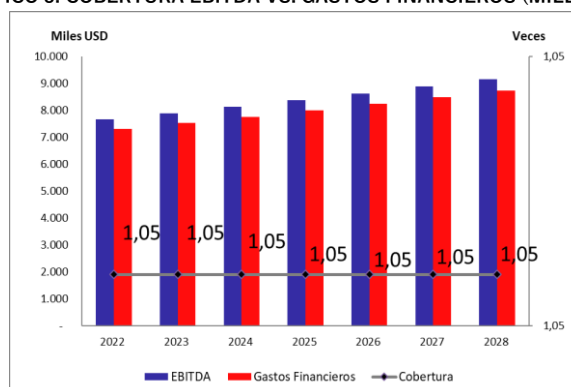
La estructuración financiera prevé finalizar el año 2022 con ventas de USD 65,06 millones, y a partir del año 2023, se determinó una tasa de crecimiento promedio anual (2023 - 2028) del 3,00%. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2023-2028) el 77,59% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 22,41% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 11,79% de los ingresos para cada uno de los ejercicios proyectados. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable con un porcentaje de 11,26% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría, el 0,82% de los ingresos entre los periodos 2023 – 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo al modelo, una cobertura estable de 1,05 veces durante el periodo proyectado, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago aceptable.

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



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

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,27 veces a diciembre de 2023 y de 2,22 veces al cierre del año 2028.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,00 veces en 2023 y 2,87 veces para diciembre de 2028. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

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

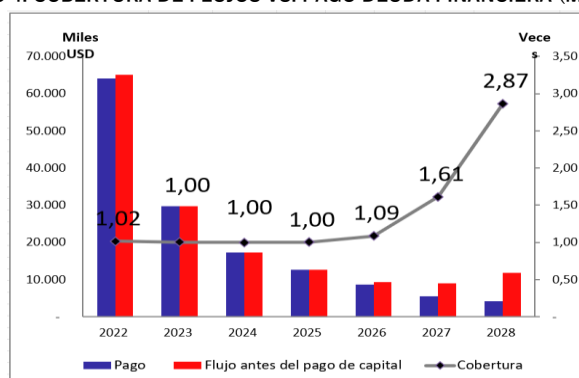
efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a sus obligaciones

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Actividades de Operación							
Cobros a Clientes en Efectivo	56.668	57.718	59.450	61.233	63.070	64.962	66.911
Otros ingresos operacionales	9.776	15.983	10.287	10.595	10.828	11.240	11.487
Total ingresos operacionales	66.444	73.702	69.736	71.829	73.898	76.203	78.399
Proveedores	(50.481)	(51.996)	(53.556)	(55.162)	(56.817)	(58.522)	(60.277)
Pagos Operativos (Empleados)	(6.905)	(7.113)	(7.326)	(7.546)	(7.772)	(8.005)	(8.245)
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	484	499	514	529	545	562	578
Total Activos de Operación	9.541	15.092	9.369	9.650	9.854	10.238	10.455
Actividades de Inversión							
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(4.727)	(1.400)	(1.600)	(1.800)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
Total Activos de Inversión	(4.727)	(1.400)	(1.600)	(1.800)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
Actividades de Financiamiento							
Ingresos 19na. Emisión de Obligaciones	-	8.000	-	-	-	-	-
Ingresos Prést. Bancarios u Otros Financiamientos	58.907	7.000	9.400	4.800	1.500	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(37.475)	(13.324)	(7.396)	(4.964)	(3.930)	(3.930)	(3.930)
Pagos 11va. Emisión (k+i)	(226)	-	-	-	-	-	-
Pagos 12da. Emisión (k+i)	(1.793)	-	-	-	-	-	-
Pagos 13era. Emisión (k+i)	(2.028)	(833)	-	-	-	-	-
Pagos 14va. Emisión (k+i)	(3.189)	(770)	-	-	-	-	-
Pagos 15va. Emisión (k+i)	(4.124)	(2.787)	(1.634)	(773)	-	(773)	-
Pagos 16ta. Emisión (k+i)	(4.010)	(1.842)	(848)	(787)	(725)	-	-
Pagos 17ta. Emisión (k+i)	(1.656)	(2.096)	(1.968)	(1.840)	(1.712)	-	-
Pagos 18va. Emisión (k+i)	(1.548)	(2.951)	(2.759)	(1.827)	(981)	-	-
Pagos 19na. Emisión (k+i)	-	(2.104)	(2.637)	(2.445)	(1.277)	(863)	(205)
Pagos Capital III Papel Comercial	(5.000)	-	-	-	-	-	-
Pagos Capital IV Papel Comercial	(3.000)	(3.000)	-	-	-	-	-
Total Costos no Operacionales	(5.143)	(14.708)	(7.842)	(7.836)	(7.125)	(5.566)	(4.135)
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(329)	(1.016)	(73)	14	729	2.672	4.320
Saldo Inicial de Efectivo	1.445	1.116	101	27	42	771	3.443
Saldo Flujo Neto Generado	1.116	101	27	42	771	3.443	7.763

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

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



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

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando los ingresos de la compañía al estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción del 0,81% para todos los años. En el escenario expuesto se generan utilidades netas positivas en todos los periodos. En el flujo de efectivo se afectó al Cobro a Clientes en Efectivo con una contracción del 0,01% durante el periodo 2022-2028 y estos continuaron siendo positivos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo de las cifras reales al 31 de julio de 2023 versus las proyectadas al tercer trimestre de 2023, reveló que las ventas alcanzaron un avance de 60,69%, mientras que los costos de ventas registraron un 58,45%, lo que generó un margen bruto con un avance de 68,44%. Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojó una utilidad operativa con un avance del 72,64%. Finalmente, después de descontar los gastos financieros e ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de participación e impuestos del periodo con un avance del 35,84% sobre lo proyectado.

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Cuenta	Proyectado III T 2023	Real jul-23	Avance
Ventas	51.265	31.114	60,69%
Costo de Ventas	39.778	23.252	58,45%
Utilidad Bruta	11.487	7.862	68,44%
Gastos Operacionales	5.441	3.470	63,77%
Utilidad Operacional	6.046	4.392	72,64%
Gastos Financieros	5.771	4.193	72,66%
Otros ingresos no operacionales	382	228	59,69%
Otros egresos no operacionales	-	191	
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	657	235	35,84%

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

Así mismo se debe señalar que el flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que arrojó un valor de USD 3,01 millones que significó el 9,69% de los ingresos y un 2,13% de los activos totales, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD -0,88 millones y un flujo de efectivo procedente de actividades de inversión de USD -2,30, lo que generó un flujo final de USD 0,18 millones, el mismo que representó el 0,38% de los ingresos y un 0,08% 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 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento

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

para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹⁰.

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 financiero¹¹. 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 servicios¹².

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 2024¹³.

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 multilateral¹⁴.

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

CUADRO 12: 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) ¹⁵	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 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

⁹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

¹³ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

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.¹⁶

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 millones¹⁷.

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 interés¹⁸.

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 ecuatoriana¹⁹.

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 Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones²⁰.

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

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBIMImpactoParoNacional062022.pdf>

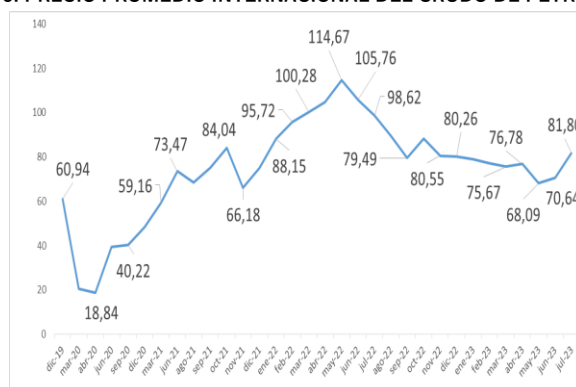
¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2057/IEM-322-e.xlsx>

59,20²¹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²².

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



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

En 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 Petroecuador²³.

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+)²⁴.

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 millones²⁵.

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 variación²⁶.

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf>

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁷; 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 2023²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61²⁹, 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 2023³⁰.

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**³¹ 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 2023³².

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**³³, 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)³⁴.

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%³⁵. 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 millones³⁶.

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 economía³⁷.

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

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf

³⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf

³³ 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

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

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 ecuatorianos³⁸.

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 exterior³⁹.

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 flujos⁴⁰.

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 Ecuador⁴¹. 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 otros⁴².

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 PIB⁴³.

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)⁴⁴. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁵ 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 millones⁴⁶.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023⁴⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁵ 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.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf

⁴⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”⁴⁸. 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

Con fecha 14 de febrero de 1973 fue fundada la compañía y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 21 de marzo de 1973, domiciliada en la ciudad de Guayaquil con la razón social comercial ENVASES DEL LITORAL S.A. El plazo de duración de la compañía es de 50 años que se contarán a partir de la inscripción del contrato del registro mercantil, plazo que podrá ser ampliado o reducido por resolución de la Junta General de Accionistas.

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

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

Las maquinarias utilizadas para su proceso industrial están acordes con los requerimientos actuales de tecnología. El personal Técnico y Administrativo, posee una amplia experiencia lo que garantiza los productos. Las materias primas utilizadas son: láminas metálicas, barnices interiores & exteriores, compuestos sellantes y alambre de cobre, son de primera calidad y de avanzada tecnología, aptos para contener productos de consumo humano.

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

CUADRO 13: LÍNEAS DE PRODUCTOS

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

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2023, el capital suscrito y pagado de ENVASES DEL LITORAL S.A. ascendió a USD 20'000.000,00, constituido por USD 5'000.000,00 de acciones ordinarias y nominativas con un valor de USD 4,00 cada una. Es importante mencionar que la Compañía cuenta con dos accionistas que son: SIMSA HOLDING CORP. (Panamá), y WOORDER INVESTORS LIMITED (Islas Vírgenes Británicas) cada una con una participación del 50%.

CUADRO 14: ACCIONISTAS

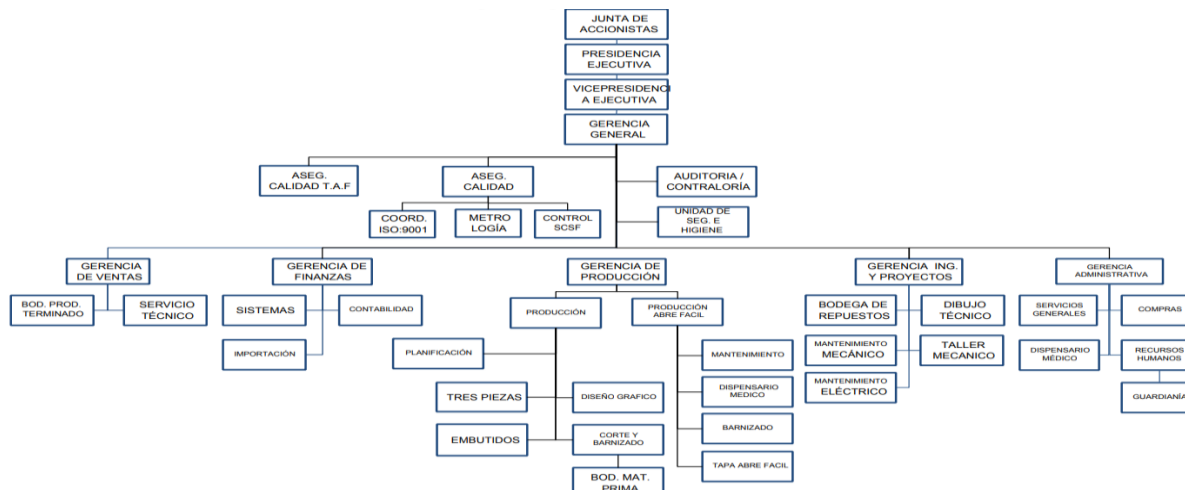
Nombre	Capital (USD)	Participación
SIMSA HOLDING CORP.	10.000.000	50,00%
WOORDER INVESTORS LIMITED	10.000.000	50,00%
Total	20.000.000	100,00%

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

⁴⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

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

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: ENVASES DEL LITORAL S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de ENVASES DEL LITORAL S.A., se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales directivos y ejecutivos de la Compañía⁴⁹.

CUADRO 15: PRINCIPALES EJECUTIVOS

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Empleados

Al 31 de julio de 2023, ENVASES DEL LITORAL S.A., contó con la colaboración de 365 empleados (364 en enero de 2023), distribuidos en diferentes áreas de la compañía (administrativos, obreros y dirección), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A. no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

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

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

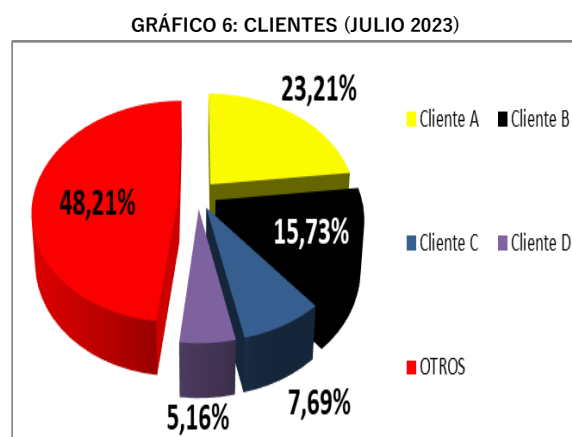
Empresas vinculadas o relacionadas

ENVASES DEL LITORAL S.A., mantiene relación con la empresa Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.⁵⁰ (accionaria y administrativa) y Plastro S.A.⁵¹ (administrativa).

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

Al 31 de julio de 2023, los 4 clientes más representativos de la compañía acumularon el 51,79% del total de ventas; el Cliente A registró una participación del 23,21%, seguido del Cliente B con el 15,73% y el Cliente C con el 7,69%. Los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 6,00% de las ventas generadas. Lo mencionado anteriormente, evidencia cierta dispersión en sus ingresos.



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

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

La empresa maneja diversas políticas de crédito hacia sus clientes, tales como: crédito entre 30 – 120 dependiendo del perfil del cliente. Asimismo, se debe destacar que al presentar un diverso portafolio de clientes, la compañía mitiga un riesgo por concentración de cartera. Además, la empresa cuenta con una

⁵⁰ Situación legal activa.

⁵¹ Situación legal activa.

política de gestión de cobranzas que contempla procesos paulatinos y cada vez más intrusivos para la recuperación de cartera.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 31 de julio de 2023, el 99% de las ventas de la compañía se realizaron a crédito y el 1% restante son ventas en efectivo. (95% a crédito y 5% en efectivo a diciembre de 2022).

Al 31 de julio de 2023, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 50,16% del total de la cartera (46,60% en diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida representó el 49,84% (53,40% en diciembre 2022), determinando que esta última se concentró en una duración de más de 120 días con el 25,31% del total de cartera (12,97% en diciembre de 2022). Aun cuando los resultados mencionados anteriormente presentan una mejor posición frente a diciembre de 2022, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2021	jul-22	dic-22	jul-23
Por vencer	50,11%	57,91%	46,60%	50,16%
Vencida 1 a 30 días	17,89%	16,63%	23,55%	12,87%
Vencida de 31 a 60 días	9,02%	3,73%	10,82%	3,84%
Vencida de 61 a 90 días	2,23%	2,83%	3,26%	5,99%
Vencida de 91 días a 120 días	2,48%	1,32%	2,81%	1,83%
Vencida más de 120 días	18,27%	17,58%	12,97%	25,31%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

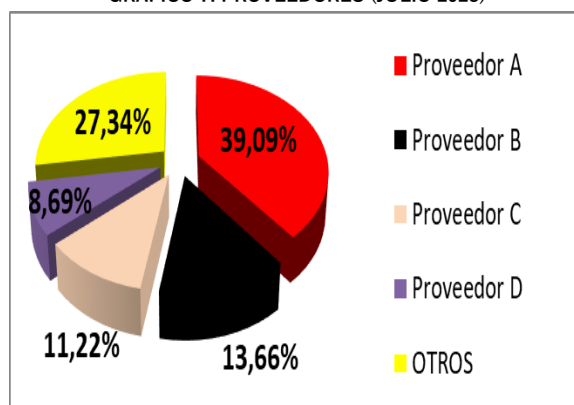
Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 45,87% en julio de 2023, (29,88%, diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

ENVASES DEL LITORAL S.A., opera con proveedores del exterior, siendo el más relevante para julio de 2023, el proveedor A (compañía coreana), con una participación del 39,09% sobre el costo de venta (5,65% a julio de 2022), seguido de lejos por el proveedor B de origen chino con el 13,66% (5,51% en julio de 2022). Cabe destacar que los 2 proveedores principales concentran el 52,75% del costo de ventas total, evidenciando de esta forma que la compañía estaría expuesta a un riesgo medio de concentración en su cartera de proveedores.

GRÁFICO 7: PROVEEDORES (JULIO 2023)



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

ENVASES DEL LITORAL S.A. ha diversificado su portafolio de proveedores y mantiene muy buena aceptación con cada uno de ellos, lo que le ha permitido desarrollar capacidad de negociación. Se debe indicar que, los saldos por compras de materias primas a proveedores del exterior registran un plazo de crédito de hasta 180 días,

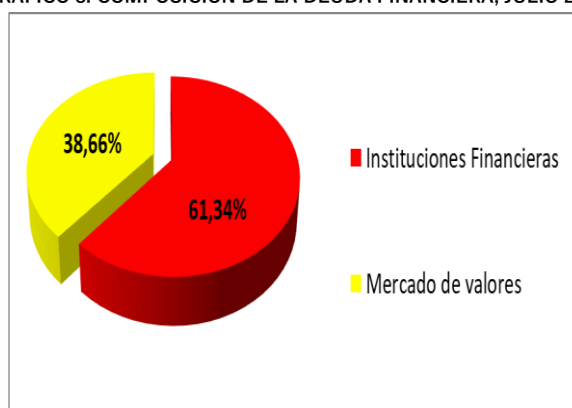
mientras que los valores pendientes de pago con proveedores locales, por la adquisición de bienes y servicios relacionados con la actividad del negocio tiene un plazo corriente.

En base a información enviada por ENVASES DEL LITORAL S.A., las cuentas por pagar vigentes representaron el 75,40% en diciembre de 2022 y 60,97% en julio de 2023, mientras que las cuentas por pagar vencidas representan 24,60% en diciembre 2022 y 39,03% en julio de 2023, concentradas en su mayoría en rangos entre 31 a 60 días.

Política de Financiamiento

Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras y el Mercado de Valores, misma que ascendió a USD 76,60 millones, y financió el 54,20% de los activos (52,24% a diciembre de 2022 con un valor de USD 76,97 millones). Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores, pero en menor proporción, pues al 31 de julio de 2023, lo hizo en 11,87% de los activos (16,10% de los activos a diciembre de 2022).

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, JULIO 2023



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

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

Política de Inversiones

ENVASES DEL LITORAL S.A., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión de activos fijos. La propiedad, planta y equipo de la compañía está compuesta por maquinaria, inmuebles, equipos de computación, muebles y enseres, vehículos y equipos de oficina en general. Históricamente este rubro ha sido el de mayor importancia dentro del activo total. Al 31 de julio de 2023, propiedad, planta y equipo neto cerró en USD 86,46 millones (USD 85,54 millones en diciembre de 2022), en términos porcentuales significó el 61,18% del activo total (58,06% del activo, diciembre 2022). Las variaciones en los diferentes ejercicios económicos responden a inversiones realizadas en maquinaria y equipos mayormente, al igual que por la depreciación de cada periodo. Por último, las propiedades de inversión a la misma fecha estuvieron conformados por terrenos y edificios por USD 5,27 millones.

Política de Precios

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

Responsabilidad Social y Ambiental

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

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

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

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

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por ENVASES DEL LITORAL S.A., al 31 de julio de 2023 la empresa mantiene varios juicios en calidad de demandado y demandante; no obstante; según el criterio de la empresa, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 15 de febrero de 2022, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 5 de abril de 2022 colocó el 100,00% del total aprobado (USD 8,00 millones).

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

CUADRO 17: EMISIONES REALIZADAS POR ENVASES DEL LITORAL S.A.

Emisión	Año emisión	No. De Resolución	Monto Aprobado	Estado
Décimo Segunda Emisión de Obligaciones	2017	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00021813	10.000.000	Cancelada
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones	2018	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00007085	12.000.000	Vigente
Décimo Cuarta Emisión de Obligaciones	2019	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005036	12.000.000	Cancelada
Décimo Quinta Emisión de Obligaciones	2020	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003680	12.000.000	Vigente
Décimo Sexta Emisión de Obligaciones	2021	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00008252	7.000.000	Vigente
Décimo Séptima Emisión de Obligaciones	2022	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000874	8.000.000	Vigente
Décimo Octava Emisión de Obligaciones	2022	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004615	9.000.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial	2021	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00000083	3.000.000	Cancelado
Décimo Novena Emisión de Obligaciones	2022	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008965	8.000.000	Vigente
Quinto Papel Comercial	2023	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037284	5.000.000	Vigente

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

Presencia Bursátil

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

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

Durante el último semestre, febrero 2023 a julio 2023, los valores de la Décimo Séptima Emisión de Obligaciones registraron negociaciones en los meses de marzo, mayo y junio de 2023.

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Mar-23	1	3	192.000,00	23	4,35%
May-23	1	1	8.568,75	21	4,76%
Jun-23	2	4	154.968,00	22	9,09%

Fuente: ENVASES DEL LITORAL S.A. / 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

- En el mes de julio de 2023, la empresa cumplió el presupuesto de ventas general del mes.
- La compañía reportó un cumplimiento del presupuesto de ventas de la línea de producto de envases Oval.
- La compañía realizó varias exportaciones a varias empresas de distintos países, tal es el caso de PROPISCA, CORPORACION COAVEN 21, y LA PERLA DEL SUR de Venezuela, STARKIST de Samoa Americana y TRANSANTARTIC de Chile.
- Se ha incorporado nuevos clientes al plan de programación anticipada de despachos.
- Actualmente la compañía ha ampliado la base de sus proveedores de hojalata, lo cual genera un fortalecimiento para mitigar un posible riesgo de desabastecimiento si falla un proveedor.
- El informe del auditor externo al 31 de diciembre de 2022, “indica que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos la situación financiera de ENVASES DEL LITORAL S.A. al 31 de diciembre de 2022, así como el resultado integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Situación del Sector

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

Durante enero de 2023, las exportaciones de productos enlatados de pescado en Ecuador experimentaron una disminución del 23% en comparación con el mismo mes del año anterior. Esto se debe a una menor demanda de conservas de atún en Europa, donde los países asiáticos pueden ingresar sin aranceles. Como resultado, algunas plantas de producción en Ecuador han tenido que detener parcialmente sus operaciones. Esta reducción en las exportaciones ha afectado tanto el volumen como el valor de las exportaciones de productos enlatados de pescado en el país⁵².

Hasta septiembre de 2023, Ecuador continúa siendo un destacado productor y exportador de frutas enlatadas en la región. La producción se lleva a cabo en diversas zonas del país, aprovechando su clima favorable y la variedad de frutas disponibles. Según la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor), entre enero y noviembre de 2020, las ventas de productos alimenticios como conservas de frutas y vegetales, derivados de cacao y palmitos, alcanzaron los USD 726 millones. Esto representa un crecimiento del 18% en comparación con el mismo período de 2019 y un incremento del 27% en comparación con las cifras de 2017⁵³.

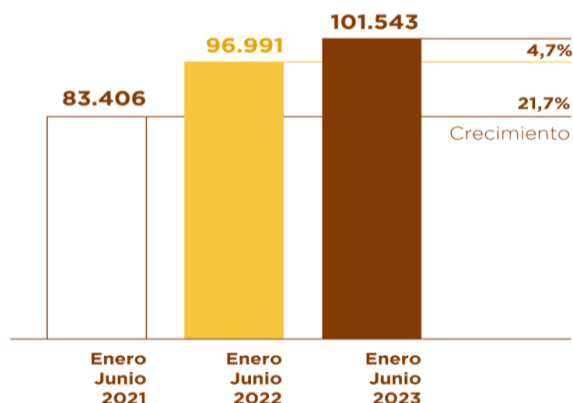
Las ventas totales (ventas locales + exportaciones) del sector privado alcanzaron los USD 101.543 millones para el periodo de enero – junio de 2023, esto representa un crecimiento de 4,7% con respecto al mismo periodo de 2022, equivalente a USD 4.552 millones, así lo indica el Reporte de Ventas y Proyecciones elaborado por la

⁵² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-atun-consumo-inflacion/>

⁵³ <https://muchomejorecuador.org.ec/tag/consumo/>

Dirección Técnica de la Cámara de Industrias y Producción (CIP) con los últimos datos publicados por el Servicio de Rentas Internas⁵⁴. Según el ENEMDU al segundo trimestre del 2023, la tasa de empleo adecuado se situó en un 36,4%, mientras que la tasa de subempleo en 19,5%.

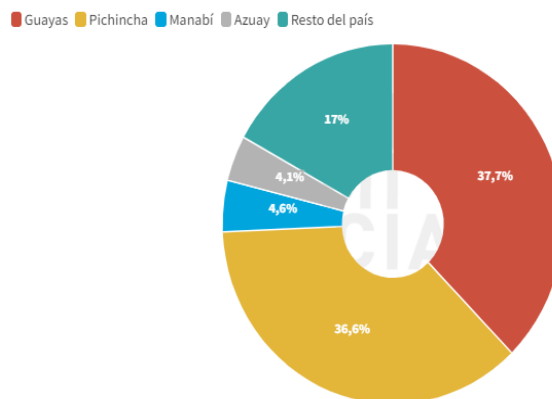
GRÁFICO 9: Total de Ventas Privadas – Nacional



Fuente / Elaboración: SRI / Cámara de Industrias y Producción.

Guayas fue la provincia con mayores ventas en abril de 2023, sumando USD 5.787 millones; sin embargo, esto representa una caída de 2,8% frente a abril de 2022. Le sigue Pichincha, en donde las ventas sumaron USD 5.620 millones en el cuarto mes de 2023. Las ventas en Pichincha tuvieron una caída más leve, de 0,6%. Mientras que en Azuay la caída de las ventas fue más pronunciada. En esta provincia del Austro las ventas fueron de USD 627 millones en abril de 2023; esto es 8% menos que en igual mes de 2022. Azuay ha enfrentado serios problemas en la conectividad y transporte, por el fuerte invierno que ha empeorado el estado de las vías en la zona⁵⁵.

GRÁFICO 10: Total de Ventas Privadas – por ciudad



Fuente / Elaboración: SRI / Primicias

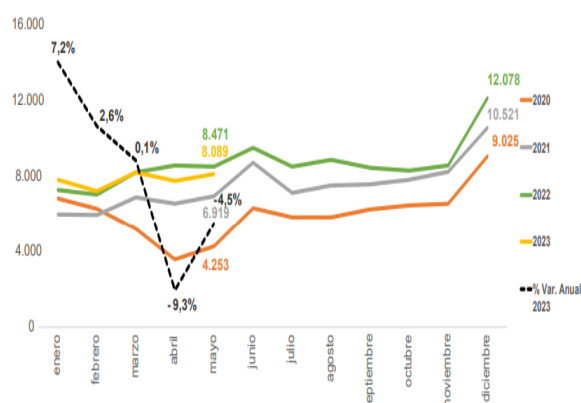
El sector del comercio es de gran importancia dentro de la economía ecuatoriana y ENVASES DEL LITORAL S.A. se apoya en él para la venta de sus productos. Según las cifras preliminares más recientes del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, correspondientes a mayo del 2023, el sector registró un Ventas Netas de USD 38.953 millones, lo que representa un decrecimiento del 1,2% en comparación con el mismo período del año anterior⁵⁶.

⁵⁴ [https://www.cip.org.ec/2023/08/18/24970/#:~:text=Las%20ventas%20totales%20\(ventas%20locales,de%20Ventas%20y%20Proyecciones%20elaborado](https://www.cip.org.ec/2023/08/18/24970/#:~:text=Las%20ventas%20totales%20(ventas%20locales,de%20Ventas%20y%20Proyecciones%20elaborado)

⁵⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-sector-privado-caida-manufacturas/>

⁵⁶ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/07/Boletin-Cifras-Productivas-JUL2023.pdf>

GRÁFICO 11: VENTAS NETAS – SECTOR COMERCIO



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Class International Rating S.A.

Cabe resaltar que las ventas internas en Ecuador experimentaron un aumento del 12%, de acuerdo con los datos proporcionados por el Servicio de Rentas Internas (SRI). Entre los nueve sectores que impulsaron este crecimiento, destacan el comercio, la manufactura y la explotación de minas y canteras. Durante el primer semestre de 2022, el sector de comercio registró un incremento de USD 4.022 millones en comparación con el mismo período del año anterior. Este aumento se debe a varios factores, como la recuperación sostenida del consumo de los hogares, el aumento en el nivel de remesas y de créditos de consumo, así como la variación positiva de los precios durante este año⁵⁷.

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

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

Expectativas

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 2% para la economía ecuatoriana en 2023, mientras que el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé un crecimiento más optimista del 3,1%. El Fondo Monetario Internacional prevé que el aumento del precio del barril de petróleo impulsará el crecimiento de la economía y mejorará el bienestar social, con una inflación esperada como una de las más bajas de la región. Sin embargo, es importante considerar factores que podrían perturbar la economía, como posibles manifestaciones, similares a las de junio de 2022, que podrían afectar la confianza, desalentar la inversión y disminuir la demanda de socios comerciales⁵⁸.

Se espera que el sector de comercio tenga un buen desempeño en 2023 con la posibilidad de implementar políticas que impulsen la inversión extranjera y modernicen la infraestructura comercial. Entre estas políticas se encuentra la firma del Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China, que tiene como objetivo reducir los aranceles y facilitar el comercio, mejorando así el mercado comercial ecuatoriano y aumentando las exportaciones. También se busca mejorar los procedimientos aduaneros y fomentar la inversión. Se espera que estas medidas tengan un impacto positivo en la generación de empleo, el crecimiento económico y la atracción de inversiones.

⁵⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/comercio-manufactura-mineria-crecimiento-ventas/>

⁵⁸ <https://gk.city/2023/01/05/crecimiento-economia-ecuador-2023/>

Posición Competitiva de la Empresa

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

Conforme información proporcionada por la compañía a julio de 2023, ENVASES DEL LITORAL S.A., se encuentra en primer lugar dentro del mercado de envases de sardinas, con el 60%, seguido por el 40% de Fadesa S.A., en cuanto a envases de atún representa el 55% con respecto al 43% de Fadesa S.A., y el 2% entre otros proveedores.

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

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

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ENVASES DEL LITORAL S.A., 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 19: FODA

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

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

Riesgo operacional

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

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

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

Cabe mencionar que los equipos con los que cuenta la compañía podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros de multirriesgo industrial que vence en enero de 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ENVASES DEL LITORAL S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023.

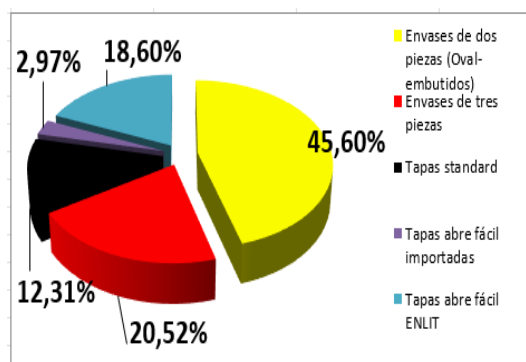
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de ENVASES DEL LITORAL S.A. entre los años 2019 y 2020 crecieron de USD 54,30 millones a USD 64,79 millones (+19,31%), como efecto de mayores ventas de exportación, esto a pesar de la emergencia sanitaria (Covid-19) registrada en ese momento.

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

Por su parte, para los periodos interanuales, las ventas pasaron de USD 34,75 millones en julio de 2022 a USD 31,11 millones en julio de 2023, como efecto de menores ventas en todas sus líneas de negocio, lo que estuvo determinado por el periodo de veda tanto del Atún como de la Sardina.

GRÁFICO 12: DETALLE DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO



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

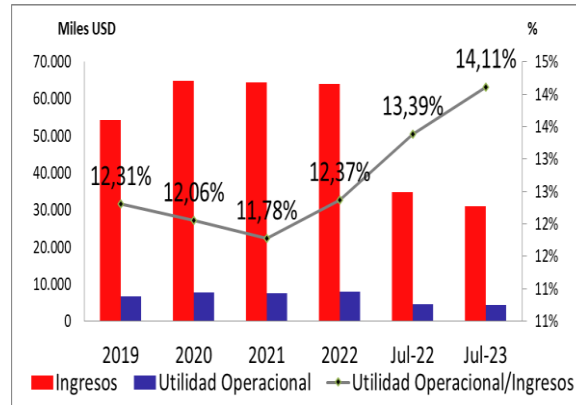
El costo de ventas presentó un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos durante el período sujeto de análisis, significando en promedio entre los años 2019 - 2022, el 76,85% (74,73% en julio de 2023), mismos que estuvieron conformados mayormente por consumo de materia prima, sueldos y beneficios empleados, depreciaciones, mantenimiento y reparaciones, entre otros.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento de igual forma estable, significando en promedio (2019-2022) un 23,15% de los ingresos (25,27% en julio de 2023).

Por su parte, los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y beneficios a empleados, honorarios profesionales, impuestos y contribuciones, entre otros, significaron un 10,63% de los ingresos al cierre de 2021 y 9,51% en diciembre de 2022 (11,15% de los ingresos en julio de 2023), demostrando una adecuada gestión de sus recursos.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa positiva; misma que representó el 12,37% de los ingresos en diciembre de 2022 (11,78% en 2021) y un 14,11% en julio de 2023, lo que demostró un manejo eficiente de sus recursos.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros por su parte pasaron de representar el 11,26% de los ingresos en diciembre de 2021 a un 11,42% en diciembre de 2022 (13,48% de los ingresos en julio de 2023), comportamiento atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

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

Para julio de 2023 el margen antes de impuestos representó el 0,76% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2022, cuando fue de 1,08%, debido al registro de menos ingresos, lo cual estuvo influenciado por el periodo de veda del atún y de la sardina.

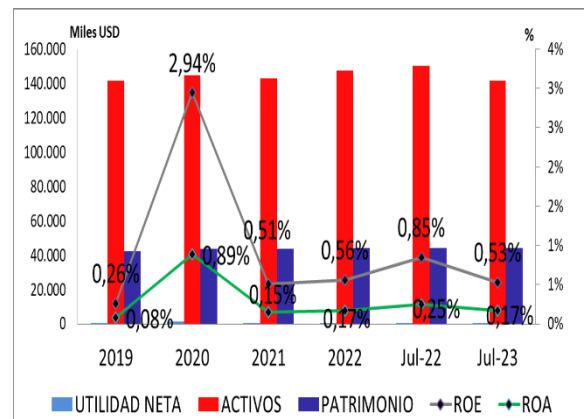
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 20 / GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	0,08%	0,89%	0,15%	0,17%
ROE	0,26%	2,94%	0,51%	0,56%

Ítem	Jul-22	Jul-23
ROA	0,25%	0,17%
ROE	0,85%	0,53%



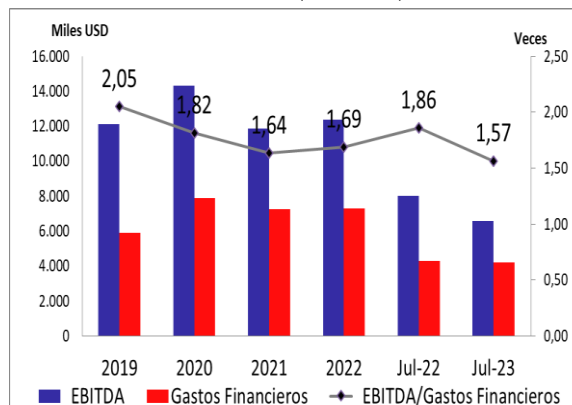
Fuente: ENVASSES DEL LITORAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

CUADRO 21 / GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	12.113	14.330	11.857	12.354
Gastos Financieros	5.907	7.895	7.251	7.313
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,05	1,82	1,64	1,69

Ítem	Jul-22	Jul-23
EBITDA	8.012	6.566
Gastos Financieros	4.307	4.193
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,86	1,57



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

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de ENVASES DEL LITORAL S.A. presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pues luego de registrar USD 142,74 millones en 2021, pasaron a USD 147,34 millones en 2022, y USD 141,34 millones en julio de 2023, como efecto de las variaciones registradas en sus principales cuentas, tal es el caso de sus inventarios, propiedades de inversión y propiedad planta y equipo.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron más representativos, es así que en diciembre de 2022 representaron el 62,62% de los activos y en julio de 2023 el 65,90%, mismos que estuvieron conformados básicamente por propiedad planta y equipo, el cual a julio de 2023 representó el 61,18% de los activos totales (58,06% en diciembre de 2022). De lejos se encuentra la cuenta de propiedades de inversión que significó el 3,73% de los activos (3,58% en diciembre de 2022), el cual comprende la adquisición de un terreno en el cantón Jaramijó – Manabí, de acuerdo a la escritura pública de dación en pago, de fecha 16 de junio de 2022, con el fin de liquidar el saldo por cobrar a Mareroce Export Cía. Ltda.

Los activos de tipo corriente por su parte representaron el 37,38% de los activos totales al cierre de 2022 y el 34,10% en julio de 2023. Para diciembre de 2022 los rubros más importantes de acuerdo a su peso en el activo son inventarios de materia prima⁵⁹, productos terminados, en proceso, entre otros y cuentas por cobrar clientes⁶⁰ que corresponden a facturas pendientes de cobro a clientes locales y del exterior por la comercialización de envases de hojalata. Estos componentes significaron el 21,70% (21,70% a julio de 2023) y el 13,99% (10,79% en julio de 2023) del activo total en ese mismo orden.

Finalmente se debe destacar que la cuenta efectivo y equivalente de efectivo ha venido decreciendo a lo largo del tiempo, hasta representar menos del 1,00% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa. Para diciembre de 2022 el efectivo y equivalentes de efectivo significó el 0,23% de los activos (0,13% en julio de 2023).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró un comportamiento fluctuante, es así que pasó de un 69,36% en 2021 a un 70,15% en diciembre de 2022 y 68,72% en julio de 2023, lo que obedece

⁵⁹ La materia prima corresponde a la adquisición de hojalata, tapas, barnices, y otros insumos, los cuales son utilizados en los procesos de producción.

⁶⁰ Las cuentas por cobrar clientes entre diciembre de 2022 y julio 2023 disminuyen en 26,06% debido a un plan en la recuperación de cartera de clientes.

principalmente a las variaciones reportadas en su deuda financiera, así como en las cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a su estructura, se evidencia que históricamente los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos hasta diciembre de 2022 con el 37,17%. Sin embargo, para julio de 2023 varía la tendencia y los pasivos no corrientes se posicionan con un mayor financiamiento sobre los activos totales. Es así que el pasivo no corriente a julio 2023 fondeó el 35,12% (32,98% en diciembre de 2022), siendo la cuenta más representativa, obligaciones bancarias a largo plazo con una participación del 20,44% de los activos (21,49% en 2022); seguido de obligaciones con el Mercado de Valores con el 11,18% (10,55% en 2022).

Se debe indicar que, para julio de 2023, la compañía registra USD 3,22 millones en cuentas por pagar a proveedores de largo plazo⁶¹, lo que obedece a un acuerdo con uno de sus proveedores del exterior; con el cual logró obtener un refinanciamiento a 3 años plazo por dicho monto.

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 33,59% de los activos a julio 2023 (37,17% en diciembre de 2022), en donde las obligaciones bancarias a corto plazo registraron una participación del 12,80% (12,85% en el año 2022); seguida de las cuentas por pagar a proveedores (nacionales y del exterior)⁶² con el 9,59% (16,10% en diciembre de 2022) y obligaciones con el Mercado de Valores con el 9,77% en julio 2023 (7,35% en diciembre de 2022).

Cabe destacar que las cuentas por pagar a proveedores (nacionales y del exterior) registró una importante disminución (-42,84%) entre diciembre de 2022 y julio de 2023, como efecto de la recuperación de cartera, lo que le permitió a la compañía cancelar a los proveedores locales y del exterior. Por su parte, "otras cuentas por pagar" registraron un crecimiento considerable (+171,02%) durante ese mismo periodo, debido al registro de mayores anticipos recibidos de clientes del exterior y Cooperativa de Ahorros.

Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores y con Instituciones Financieras, misma que ascendió a USD 76,60 millones y financió el 54,20% del activo total. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 78,87% y 173,24% respectivamente.

Patrimonio

Para diciembre de 2022, el patrimonio financió el 29,85% de los activos (30,64% en diciembre de 2021), mientras que a julio de 2023 lo hizo en un 31,28%, en donde sus cuentas más representativas históricamente fueron el capital social y reservas.

El capital social a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 20,00 millones y financió al activo en 13,57% en diciembre de 2022 y 14,15% en julio de 2023. Le sigue en importancia, reservas, con una participación del 11,54% sobre los activos en diciembre de 2022 (14,45% a julio de 2023) y otros resultados integrales con 6,71% de los activos (4,76% en julio de 2023).

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

Flexibilidad Financiera

ENVASES DEL LITORAL S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, lo que demostró la ausencia de recursos ociosos, y que la compañía

⁶¹ Durante todo el año 2022 esta cuenta registraba saldo cero

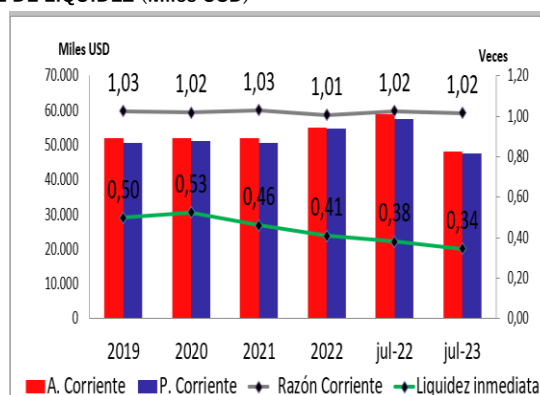
⁶² Se debe indicar que entre los años 2021 y 2022 las cuentas por pagar a proveedores de corto plazo crecieron en 69,46% debido al aumento de proveedores del exterior, dado que, la compañía consiguió un socio comercial NUTRESA de Colombia, además posee nuevos clientes por la programación anticipada de despachos, esto obliga a la empresa a stockearse para cumplir con la demanda del socio comercial y cumplir con la programación anticipada de despachos en el futuro.

puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 0,21% de los activos en diciembre de 2022 y 0,51% a julio de 2023.

CUADRO 22 / GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	51.998	52.035	52.085	55.079
Pasivo Corriente	50.697	51.149	50.549	54.767
Razón Circulante (veces)	1,03	1,02	1,03	1,01
Liquidez Inmediata (veces)	0,50	0,53	0,46	0,41

Ítem	Jul-22	Jul-23
Activo Corriente	58.928	48.190
Pasivo Corriente	57.542	47.476
Razón Circulante (veces)	1,02	1,02
Liquidez Inmediata (veces)	0,38	0,34



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

Indicadores de Eficiencia

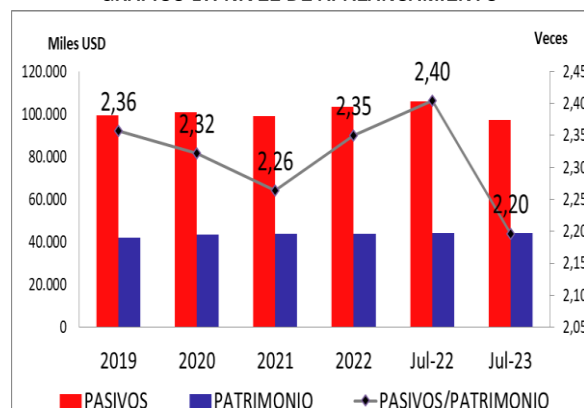
El periodo de cobro de ENVASES DEL LITORAL S.A. pasó de 100 días en diciembre de 2021 a 102 días en diciembre de 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. Por su parte, el plazo de pago que presentó la compañía hacia sus proveedores registró un comportamiento creciente, que pasó de 102 días en 2021 a 173 días en 2022. Estos resultados determinaron un calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de 205 días para diciembre de 2021 y de 233 días en diciembre de 2022, demostrando el plazo en que las existencias se efectivizan en ventas a los clientes.

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 202 días para diciembre de 2021 y de 162 días para diciembre de 2022, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir este descalce de flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en diciembre de 2022 se ubicó en 2,35 veces, mientras que a julio de 2023 registró un valor de 2,20 veces.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 5,17 veces en diciembre de 2022 a 4,86 veces en julio de 2023, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 8,37 años al cierre de 2022 y 8,90 años en julio de 2023, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 6,23 años en diciembre de 2022 y 7,02 años a julio 2023, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

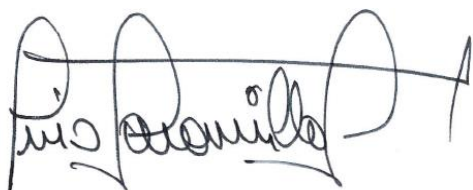
De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, al 31 de julio de 2023 ENVASES DEL LITORAL S.A. registra una garantía emitida a una de sus relacionadas, adicionalmente, no presenta operaciones como codeudor en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶³

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. Jeams Castillo
Analista

⁶³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

NEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.063	4.211	2.243	1.930	646	178
Cuentas por cobrar clientes	19.825	22.747	20.433	19.508	20.618	15.245
Provisión cuentas incobrables	(2.159)	(2.648)	(2.806)	(2.846)	(2.757)	(2.837)
Inventarios	25.234	24.252	28.042	35.297	31.965	30.669
Otros Activos Corrientes	5.035	3.473	4.174	5.040	4.607	4.935
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	51.998	52.035	52.085	58.928	55.079	48.190
Propiedad, planta y equipo neto	88.609	89.060	86.297	85.038	85.541	86.464
Otros Activos No Corrientes	1.010	3.459	4.355	6.182	6.718	6.682
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	89.620	92.519	90.651	91.220	92.259	93.146
TOTAL ACTIVOS	141.618	144.554	142.736	150.148	147.338	141.336
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	16.990	17.761	17.942	19.782	18.939	18.098
Proveedores locales y del exterior	15.619	13.112	13.998	21.753	23.721	13.559
Obligaciones Mercado de Valores	16.352	18.525	17.654	12.989	10.827	13.807
Otros Pasivos Corrientes	1.735	1.751	956	3.018	1.280	2.013
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	50.697	51.149	50.549	57.542	54.767	47.476
Préstamos (Deuda bancaria LP)	31.109	37.278	33.215	31.896	31.661	28.886
Obligaciones Mercado de Valores	16.625	11.818	11.314	15.578	15.540	15.808
Otros Pasivos No Corrientes	1.000	797	3.924	1.024	1.389	4.950
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	48.734	49.892	48.453	48.498	48.590	49.644
Deuda Financiera	81.076	85.381	80.124	80.245	76.967	76.599
Deuda Financiera C/P	33.342	36.286	35.595	32.771	29.766	31.905
Deuda Financiera L/P	47.734	49.096	44.529	47.474	47.202	44.694
TOTAL PASIVOS	99.430	101.041	99.002	106.040	103.357	97.121
PATRIMONIO						
Capital Social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reservas	15.277	15.365	16.788	17.009	17.009	20.420
Otros resultados integrales	9.890	9.890	9.890	9.890	9.890	6.725
Utilidad neta del ejercicio	186	1.423	221	374	246	235
Resultados acumulados	(3.165)	(3.165)	(3.165)	(3.165)	(3.165)	(3.165)
TOTAL PATRIMONIO	42.188	43.513	43.734	44.108	43.980	44.216

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Ingresos por servicios	54.304	64.791	64.416	34.747	64.018	31.114
Costo de ventas	40.978	49.382	49.981	26.804	50.010	23.252
MARGEN BRUTO	13.326	15.409	14.434	7.943	14.009	7.862
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	6.643	7.597	6.848	3.292	6.090	3.470
UTILIDAD OPERACIONAL	6.683	7.812	7.586	4.652	7.919	4.392
Gastos Financieros	5.907	7.895	7.251	4.307	7.313	4.193
Otros ingresos	145	2.464	480	32	170	228
Otros gastos			113	3	143	191
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	921	2.381	702	374	633	235
Impuesto a la Renta (menos)	810	1.101	481	0	386	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	111	1.280	221	374	246	235

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	12,23%	11,73%	10,63%	9,47%	9,51%	11,15%
Utilidad Operacional / Ingresos	12,31%	12,06%	11,78%	13,39%	12,37%	14,11%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,20%	1,98%	0,34%	1,08%	0,38%	0,76%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	6022,44%	610,07%	3432,04%	1243,59%	3215,80%	1868,20%
Utilidad Neta / capital permanente	0,13%	1,52%	0,27%	0,76%	0,29%	0,47%
Utilidad Operativa / capital permanente	8,05%	9,25%	9,33%	9,44%	9,40%	8,85%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	130,56%	192,44%	217,00%	8,63%	68,91%	97,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	5322,63%	616,54%	3280,49%	1151,35%	2969,89%	1783,77%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,26%	2,94%	0,51%	0,85%	0,56%	0,53%
Rentabilidad sobre Activos	0,08%	0,89%	0,15%	0,25%	0,17%	0,17%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	4,93%	5,67%	5,65%	5,74%	5,82%	5,80%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,72%	5,40%	5,31%	5,31%	5,37%	5,33%
Liquidez						
Razón Corriente	1,03	1,02	1,03	1,02	1,01	1,02
Liquidez Inmediata	0,50	0,53	0,46	0,38	0,41	0,34
Capital de Trabajo	1.301	886	1.536	1.386	312	714
Capital de Trabajo / Activos Totales	0,92%	0,61%	1,08%	0,92%	0,21%	0,51%
Cobertura						
EBITDA	12.113	14.330	11.857	8.012	12.354	6.566
EBITDA anualizado	12.113	14.330	11.857	13.735	12.354	10.909
Ingresos	54.304	64.791	64.416	34.747	64.018	31.114
Gastos Financieros	5.907	7.895	7.251	4.307	7.313	4.193
EBITDA / Ingresos	22,31%	22,12%	18,41%	23,06%	19,30%	21,10%
EBITDA/Gastos Financieros	2,05	1,82	1,64	1,86	1,69	1,57
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,09	0,09	0,06	0,10	0,06
EBITDA / Deuda Total	0,15	0,17	0,15	0,17	0,16	0,14
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,62	0,75	0,79	0,52	0,86	0,45
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,77	3,07	3,55	9,36	3,80	4,19
Gastos de Capital / Depreciación	3,20	0,83	0,84	0,54	0,76	1,55
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,36	2,32	2,26	2,40	2,35	2,20
Activo Total / Capital Social	7,08	7,23	7,14	7,51	7,37	7,07
Pasivo Total / Capital Social	4,97	5,05	4,95	5,30	5,17	4,86
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,69	5,96	6,76	5,84	6,23	7,02
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,21	7,05	8,35	7,72	8,37	8,90
Deuda Financiera / Pasivo	81,54%	84,50%	80,93%	75,67%	74,47%	78,87%
Deuda Financiera / Patrimonio	192,18%	196,22%	183,21%	181,93%	175,00%	173,24%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	41,12%	42,50%	44,43%	40,84%	38,67%	41,65%
Pasivo Total / Activo Total	70,21%	69,90%	69,36%	70,62%	70,15%	68,72%
Capital Social / Activo Total	14,12%	13,84%	14,01%	13,32%	13,57%	14,15%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	29,79%	30,10%	30,64%	29,38%	29,85%	31,28%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	119	114	100	102	102	85
Duración de Existencias (días)	225	179	205	279	233	280
Plazo de Proveedores (días)	139	97	102	172	173	124

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