

### CALIFICACIÓN:

Quinto Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	febrero 2024

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Quinto Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA en comité No. 227-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 26 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, proyecciones financieras e información relevante con corte junio 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093493 el 24 de noviembre de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la manufactura es uno de los más influyentes para la economía ecuatoriana, sin embargo, la incertidumbre política de 2023, una ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos afectaron a las industrias manufactureras, lo que reflejó un decrecimiento de 3,54% en el sector. Por otro lado, en términos de calidad de empleo el sector de manufactura ha mejorado su porcentaje de empleo adecuado y disminuido el desempleo. En 2024, los acuerdos comerciales con distintos países son una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 0,2% según el Banco Central del Ecuador.
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA cuenta con una amplia trayectoria dedicada a la fabricación y comercialización de envases de plástico y metal, posicionándose como una de las empresas más importantes en el segmento industrial al que pertenece. El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente Ejecutivo. La plana de directivos y gerencias está conformada por profesionales altamente capacitados y con una vasta experiencia en el sector en que se desenvuelve la compañía. Adicionalmente, el personal cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos.
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA forma parte del Grupo Vilaseca, con una amplia experiencia en el sector manufacturero. La compañía se fusionó con Latienvases S.A. incrementando sus líneas de productos como la fabricación y producción de envases plásticos para sectores industriales, farmacéuticos, alimenticios y cosméticos. La empresa forma parte de la Asociación Internacional de fabricantes de Envases (IPA), enfocada en facilitar el intercambio de información entre sus partícipes por lo que todos los envases y recubrimientos cumplen con normas americanas FDA y con regulaciones europeas con respecto a BADGE, BFDGE y NOGE (sustancias restringidas para materiales de plástico que estén en contacto con alimentos).
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA es la principal empresa del país en el rubro al que se dedica, teniendo un fuerte posicionamiento en el mercado lo que permite asegurar la demanda futura de sus productos.
- Hasta 2022, los ingresos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostraron un crecimiento constante debido a una mayor demanda en su línea principal (enlatados). Sin embargo, en 2023, las ventas cayeron un 13,80% debido a una reducción en la demanda de productos como atún, sardina y palmito, causada por la disminución en las exportaciones. A pesar de un primer semestre desafiante, la empresa experimentó una recuperación gradual en el segundo semestre 2023, resultando en utilidad positiva al finalizar el año. Los ingresos a junio 2024 aumentaron 1% con respecto a junio 2023, y aunque se registró pérdida neta durante este primer semestre, esta se revertiría al finalizar el año como sucedió en 2023 debido a una mejora en ventas cíclicas.
- En 2022, ante el conflicto del encarecimiento de la materia prima principal y la percepción generalizada de una posible escasez llevó a la empresa a sobre abastecerse de inventario, el que pasó de 120 días en 2021 a 184 días en 2022, no obstante, a diciembre 2023, se evidenció mejoría en la rotación de inventarios, reduciéndose a 144 días, lo que permitirá normalizarlos gradualmente hacia niveles históricos lo que se evidencia a junio 2024. A lo largo de todo el periodo analizado se han registrado resultados consistentemente positivos. Los niveles de liquidez son adecuados y se mantuvieron superior a la unidad en todo el periodo. El apalancamiento se mantuvo en niveles moderados en alrededor de 1,83 y la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue superior a 1,5 veces durante todo el periodo.

### HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ago-2023	GlobalRatings
AAA	feb-2024	GlobalRatings

### CONTACTO

**Hernán López**

Presidente Ejecutivo

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**

Vicepresidente Ejecutivo

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2024 y 2026, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. Además, las proyecciones indican que se produciría una generación de flujos de efectivo positiva en los próximos años lo que permitiría flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa y las necesidades de inversión e ir cancelando paulatinamente la deuda financiera.
- La Emisión bajo análisis está amparada por Garantía General y cumple con todos los resguardos de ley.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se especializa en la fabricación de soluciones de empaques plásticos y metálicos. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron fluctuaciones, aumentando de USD 154,38 millones en diciembre de 2021 a USD 174,06 millones al cierre de 2022, impulsados por el crecimiento en las ventas de productos embutidos, lo que representó un incremento del 25,67%. Sin embargo, en diciembre de 2023 se observó una disminución en los ingresos de 13,80% en comparación con el año anterior, llegando a los USD 150,04 millones, como consecuencia de una menor demanda en las líneas de enlatados para atún, sardina y palmito, ocasionada por la reducción en el volumen de exportación de estos productos. A junio de 2024, se observó un leve aumento en ventas de un 0,19% con respecto a junio 2023. Estas pasaron de contabilizar USD 71,33 millones en junio 2023 a USD 71,47 millones en junio 2024.

A lo largo del periodo analizado, se observó un incremento continuo en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 75,85% en 2021 a 84,24% en 2023. Este incremento fue resultado de un alza en los costos de insumos y materias primas desde 2021, impulsado por la guerra entre Rusia y Ucrania, así como por el incremento en los costos de transporte (contenedores). Ante la situación de incertidumbre y una posible escasez, FADESA S.A. optó por aumentar su inventario de materias primas, anticipándose a cualquier eventualidad adversa. Al mes de junio 2024, la proporción del costo sobre las ventas continuó su aumento ubicándose en 86,38%.

Los gastos operativos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, que incluyen gastos de venta y administración, mostraron una tendencia decreciente durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 13,71 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó una reducción del 22,69% en comparación con diciembre de 2022, lo que marcó una mejora en la eficiencia operativa, principalmente debido al control en los gastos de personal. A junio de 2024, los gastos operativos presentaron un aumento con respecto a los mismos meses en 2023, llegando a contabilizar USD 7,29 millones, en relación con los USD 6,76 millones reportados en junio 2023.

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas; inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía; y cartera comercial. Estos activos representaron un 62,05% del total del activo en diciembre de 2023 y un 67,97% en junio de 2024, como resultado de un aumento en la cartera comercial.

El activo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA experimentó un crecimiento de 2021 a 2022, pasando de USD 208,59 millones en 2021 a USD 239,49 millones al cierre de 2022, impulsado por el aumento en la cartera y los inventarios. No obstante, a diciembre de 2023, estos activos se redujeron a USD 219,92 millones, reflejando una disminución de 8,17% en comparación con el año anterior, debido a la mencionada reducción en los niveles de inventario.

Históricamente, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha financiado las operaciones mediante tres fuentes principales: créditos bancarios con entidades financieras, el crédito de proveedores en la compra de materia prima, y las obligaciones con el Mercado de Valores. A junio 2024, estas fuentes de financiamiento representaron un 85,20% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 66,41%. Sin embargo, a junio de 2024, aunque el pasivo todavía se concentró en el corto plazo, esta proporción disminuyó, llegando a 59,74%.

Los pasivos totales, entre 2021 - 2022, presentaron una tendencia creciente debido a nuevas operaciones de crédito con entidades financieras y un mayor fondeo con proveedores. Este financiamiento fue utilizado para capital de trabajo, principalmente compra de inventario y el crecimiento de la cartera. Para diciembre 2023, el

pasivo total disminuyó un 12,95% frente al año anterior, producto de la disminución de cuentas por pagar a corto plazo.

El flujo operativo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA fue negativo en 2022 principalmente por las compras de inventario de hojalata, que fueron financiadas en su mayoría por instituciones financieras y en menor proporción por el Mercado de Valores. A diciembre 2023, el flujo operativo fue positivo, como consecuencia de la reducción en inventarios, por otro lado, el flujo de inversión fue negativo por los préstamos otorgados a la relacionada Fadesa-Manta S.A. y una mayor adquisición de propiedad planta y equipo.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió variaciones, principalmente debido a los pagos de dividendos a los accionistas en 2021 y 2022. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 72,69 millones, representando el 33,05% de los activos totales. En dicho año, no se distribuyeron dividendos. A junio 2024, el patrimonio neto disminuyó a USD 70,71 millones debido a la pérdida registrada en el primer semestre de 2024, la cual se espera se revierta al finalizar el año, y el 61,89% del patrimonio estuvo constituido por el capital social y las reservas. Respecto al apalancamiento, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostró un nivel moderado, alrededor de 2,05 durante el periodo analizado. A junio 2024, el apalancamiento disminuyó a 1,85 debido a la disminución en el pasivo total.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	154.379	174.059	150.036	151.536	163.659	176.752	71.333	71.472
Utilidad operativa (miles USD)	17.834	13.333	9.948	10.463	13.169	14.465	2.534	2.446
Utilidad neta (miles USD)	7.086	3.929	1.028	392	1.763	2.644	(1.556)	(1.983)
EBITDA (miles USD)	23.642	19.876	16.897	17.612	20.523	22.032	5.602	5.683
Deuda neta (miles USD)	36.466	76.661	91.836	85.491	82.274	81.449	97.512	80.987
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.091	(21.358)	13.160	10.150	7.745	5.299	(17.738)	10.565
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29.096	54.637	56.526	56.068	57.053	61.618	74.551	55.568
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(17.156)	18.015	69.997	43.710	44.967	36.890	56.874	39.060
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,38	1,10	0,24	0,40	0,46	0,60	0,10	0,15
Capital de trabajo (miles USD)	50.671	37.938	62.657	54.858	65.175	73.507	68.613	43.449
ROE	9,27%	5,58%	1,41%	0,54%	2,36%	3,41%	-4,42%	-5,61%
Apalancamiento	1,73	2,40	2,03	1,92	1,88	1,83	2,32	1,85

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años.

La empresa FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, especializada en la fabricación de envases plásticos y metálicos, experimentó un crecimiento constante en sus ingresos hasta 2022. Sin embargo, en 2023, estos ingresos sufrieron una disminución del 13,80% debido a una menor demanda en enlatados de atún, sardina y palmito, asociada a la reducción en las exportaciones. Ante esta situación, se prevé una recuperación gradual en las ventas, considerando los resultados a junio 2024. Como resultado, se proyecta un crecimiento de 1% para 2024, y se anticipa una tendencia positiva aún más marcada en los años posteriores, con un crecimiento estimado de 8% para 2025 y 2026. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2023, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 84% del total de ingresos ordinarios, mientras que para junio de 2024 aumentó a alrededor de 86%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando este comportamiento, se proyecta una mejora en participación para los años siguientes, ubicándose en alrededor de 84% al finalizar el año y 83% para los años posteriores. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará estrechamente ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que la proporción de los gastos administrativos experimente un crecimiento de 1% para 2024 y de 5% para 2025 y 2026. Adicionalmente, se espera que los gastos de ventas representen aproximadamente un 4% sobre las ventas durante todos los años proyectados. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por la colocación restante de la Tercera Emisión de Obligaciones, así como por la adquisición de deuda bancaria. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2024 aumenten a contabilizar alrededor de USD 9,85 millones y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Se proyecta para el periodo 2024-2026 una generación de flujos de efectivo a nivel operativo positivo, lo que permitiría financiar las necesidades de inversión que requiere la operación y una cancelación paulatina de la deuda con costo. Además, se estima que se colocará durante el segundo semestre de 2024 la clase C de la emisión bajo análisis lo que redundaría en una disminución de la deuda de corto plazo. Con las premisas señaladas el apalancamiento alcanzaría valores alrededor de 1,92 en 2024, parámetro que indica que el endeudamiento sería moderado y que dada la fortaleza patrimonial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA podría aumentar si así se requiriera.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones actuales del mercado, suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los

consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado. En este contexto, FADESA busca innovar constantemente, experimentando con nuevos equipos para lograr la máxima eficiencia en sus productos y así satisfacer las demandas cambiantes de los clientes.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas. Para mitigar la fluctuación de los precios de la materia prima, el Emisor diversifica sus proveedores y mantiene negociaciones para todo el año en su principal insumo, la hojalata.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega.
- Los acuerdos comerciales pueden afectar positiva o negativamente a las empresas del sector, ya que aumentan o disminuyen la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. Actualmente, se está negociando un posible acuerdo de libre comercio con Estados Unidos, lo que podría tener un impacto positivo en el negocio al abrir mayores oportunidades para ingresar a otros mercados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son el inventario y las cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documento y cuentas por cobrar de la empresa son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de crédito y cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes.
- Los inventarios constituyeron un 27,17% de los activos a la fecha de análisis, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 35,41 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 17,55% del total de los activos a junio 2024, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	10.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cupón Cero
Saldo vigente (junio 2024)	USD 10.000.000					
Garantía general	conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	n/a					
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ul>					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo del Quinto Programa de Papel Comercial de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA, realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo