

## CALIFICACIÓN:

Sexta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

## 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 vería 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 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 Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

## CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Sexta Emisión de Obligaciones de DREAMPACK ECUADOR S.A. en comité No.196-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de julio de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha corte mayo 2024 y mayo 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionista del 31 de marzo de 2025 por un monto de hasta USD 3.000.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,59%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios en la economía ecuatoriana. Sin embargo, el sector decreció 5,73% en 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética, marcando una clara contracción en la productividad de la industria en los últimos tres años. En 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 2,60% según el Banco Central del Ecuador. DREAMPACK ECUADOR S.A. se dedica a la elaboración, diseño, fabricación, comercialización de empaques y envases para alimentos y bebidas, con lo que se ha convertido en un importante aliado para las principales marcas de la industria de "food service".
- La empresa pertenece a Dreampack Holding que tiene operaciones en Envases Papeleros (México), Dreampack Packaging Corp (USA) y Dreampack Caribben (Trinidad & Tobago) y al Grupo Gráfico Abad. La empresa exporta a 7 países de Latinoamérica (Paraguay, Argentina, Chile, Colombia, República Dominicana, Estados Unidos y México). Actualmente no cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas a través de reuniones periódicas con la administración. Además, los lineamientos estratégicos buscan convertir a la oficina de Ecuador en el centro de impresión de las operaciones del grupo, para luego exportar los productos en proceso y terminarlos de formar en la planta del exterior, optimizando costos logísticos y aprovechando la capacidad.
- La compañía ha logrado reducir de forma sostenida su costo de ventas, pasando del 80,54% en 2022 al 56,78% en mayo de 2025, gracias a la optimización de procesos, inversiones en maquinaria de alta eficiencia y una estrategia de abastecimiento anticipado. Esto ha permitido mejorar el margen bruto hasta alcanzar el 43,22%, reflejando una estructura operativa eficiente y rentable. Como resultado, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en un sólido 18% a mayo de 2025, evidenciando una adecuada capacidad de generación de valor para los accionistas.
- Durante el período analizado y proyectado, la compañía mantuvo una liquidez corriente superior a la unidad, reflejando una posición financiera sólida y capacidad para atender sus obligaciones de corto plazo. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue favorable, con un promedio anual de 1,52 veces y un máximo de 2,11 veces a mayo de 2025, lo que demuestra la solidez operativa y la capacidad para afrontar los compromisos financieros desde la generación interna. Por su parte, el apalancamiento se mantuvo estable, ubicándose en 2,02 veces a diciembre de 2024 y en 2,29 veces a mayo de 2025, niveles coherentes con la estrategia de financiamiento orientada a respaldar el crecimiento en cuentas por cobrar y en propiedad, planta y equipo derivados de nuevos contratos.
- Durante el período analizado, los flujos de efectivo de DREAMPACK ECUADOR S.A. reflejaron la capacidad de adaptación de la compañía frente a cambios operativos y estratégicos. En 2022, el flujo operativo fue positivo gracias a una disminución de anticipos a proveedores y un mayor financiamiento comercial. Sin embargo, en 2023 y 2024, el flujo operativo se volvió negativo debido al crecimiento en cuentas por cobrar, especialmente con empresas relacionadas del exterior. Esto obligó a la compañía a recurrir a nuevas emisiones en el mercado de valores y refinanciamiento de deuda para cubrir sus necesidades de inversión.
- Las proyecciones indican flujos operativos positivos a partir del año 2026 derivados de la generación de utilidades positivas e incrementales, y cuentas por cobrar que se mantendrían estables acordes al histórico. Esto le permitirá a la compañía cubrir inversiones en activos fijos y cancelar oportunamente la deuda financiera. La estabilidad de sus cuentas y la solidez de sus resultados respaldan la capacidad para mantener inversiones y cubrir obligaciones financieras.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con un límite de endeudamiento y una garantía específica que consiste en una prenda ordinaria que cubre el 40% del saldo de capital por pagar de la emisión de obligaciones.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

DREAMPACK ECUADOR S.A. se dedica a la elaboración, diseño, fabricación, comercialización de empaques y envases para alimentos y bebidas, con lo que se ha convertido en un importante aliado para las principales marcas de la industria de "food service". El plan de negocios se basa en mantener tiempos dinámicos en los cuales el cliente puede demandar calidad, rapidez e innovación de la mano de la sustentabilidad.

Los ingresos de DREAMPACK ECUADOR S.A. provienen en su mayoría de las actividades mencionadas en el párrafo anterior, las cuales están relacionadas con productos esenciales para la entrega de comida. El repunte de la industria del delivery desempeñó un papel significativo en la respuesta a los toques de queda y cierres de negocios, lo que justifica un incremento.

La compañía inició operaciones en Envases Papeleros de México, marcando así la primera incursión del grupo en el extranjero, que se consolidó en 2022. La creación de Envases Papeleros de México reconfiguró la dinámica de la compañía, donde DREAMPACK ECUADOR S.A. asumió el rol de planta de impresión, mientras que la planta en México se dedicó al proceso de formado. Durante 2022, las exportaciones desempeñaron un papel crucial en las ventas, en perfecta consonancia con la estrategia trazada. DREAMPACK ECUADOR S.A. firmó acuerdos con Int Food Services Corp S.A., Dulcafe S.A. y Songa S.A., los cuales respaldaron el aumento de ingresos en 2022 (+48,66%) y prometen perspectivas favorables para los próximos períodos.

En diciembre de 2023, la empresa experimentó una disminución en sus ingresos de 6,66% en comparación con el año anterior, atribuido en parte a la finalización de un proyecto con uno de sus principales clientes, el cual representó una parte significativa de las ventas en 2022; aunque se redujo el volumen de ventas, se mantuvo la relación comercial. A diciembre 2024, los ingresos disminuyeron 5,11% con respecto a 2023 y alcanzaron un valor de USD 12,92 millones. Esta reducción en los ingresos se debió al cierre de una línea de venta que no generó la rentabilidad esperada. Esta reducción de venta se compensó con el crecimiento en las exportaciones y el incremento de alrededor de 5% en el resto de las ventas locales.

A mayo de 2025, los ingresos crecieron 14,45% en comparación con el mismo período del año anterior, impulsados por la recuperación del consumo local tras la crisis de seguridad de inicios de 2024. Este crecimiento se vio reforzado por el aumento en ventas a clientes clave como Int Food Services (KFC), Ice Cream World y Supercines, a quienes se incorporaron nuevos productos y contratos estratégicos, reflejando una mejora en la diversificación de clientes y líneas de negocio.

Durante el período analizado, los gastos operativos de DREAMPACK ECUADOR S.A. crecieron en términos absolutos, impulsados por mayores inversiones en talento humano, logística y expansión internacional. Su participación sobre las ventas pasó de 16,04% en 2022 a 27,66% en 2024. Sin embargo, a mayo de 2025 se evidenció una mejora en eficiencia operativa, al reducirse los gastos un 7,52% respecto al mismo período del año anterior, situando su participación en 19,16%, 5 puntos porcentuales menos que en mayo de 2024.

La utilidad operativa mostró una evolución positiva, creciendo de USD 499 mil en 2022 a USD 1,56 millones en 2024, como resultado de la optimización del costo de ventas, inversiones en procesos productivos más eficientes y menores precios de insumos. A mayo de 2025, esta utilidad alcanzó USD 1,42 millones, reflejando un crecimiento del 91,76% interanual, lo que confirma la solidez de la estrategia operativa.

En línea con estos resultados, el EBITDA también mantuvo una trayectoria ascendente, con una cobertura promedio de 1,52 veces sobre los gastos financieros entre 2022 y 2024. Esta relación mejoró a 2,11 veces en mayo de 2025, demostrando la capacidad de la compañía para generar resultados operativos suficientes para afrontar cómodamente sus obligaciones financieras.

El activo total pasó de USD 20,79 millones en 2022 a USD 27,21 millones en mayo de 2025, impulsado principalmente por el incremento de propiedad, planta y equipo, cuentas por cobrar relacionadas, inventarios e inversiones en subsidiarias. La estructura del activo mostró una mayor participación del largo plazo a mayo de 2025 (45,93%), mientras que la liquidez corriente se mantuvo sólida, con un índice de 1,25 veces. Las cuentas por cobrar se diversificaron entre clientes clave del sector de alimentos y entretenimiento, con baja concentración (índice de Herfindahl menor a 829 puntos), y el ciclo de cobro se ubicó en 52 días a mayo de 2025. La compañía adquirió un seguro de crédito para mitigar riesgos de cartera.

En cuanto al pasivo, la compañía priorizó el financiamiento mediante el Mercado de Valores y entidades financieras, destinando recursos tanto a capital de trabajo como a la reestructuración de deuda. La deuda financiera representó el 71% del pasivo total en 2024 y alcanzó USD 14,10 millones a mayo de 2025, con una creciente participación del mercado bursátil (63,45%). El pasivo corriente se redujo gradualmente, pasando del 59% en 2022 al 54% en 2024

(62% en mayo de 2025), gracias a la colocación de emisiones de obligaciones. Los días de pago a proveedores crecieron a 69 días en mayo de 2025, como resultado de estrategias de abastecimiento anticipado. A pesar del crecimiento en cuentas por pagar, la compañía mantuvo políticas de gestión prudente, y una baja concentración de proveedores (Herfindahl meno a 464 puntos).

El patrimonio mostró una evolución positiva, al pasar de USD 6,90 millones en 2022 a USD 8,27 millones en mayo de 2025, financiando el 30,40% del activo. Este incremento estuvo asociado a un aumento de capital en especie, el registro de activos por derecho de uso y la acumulación de utilidades. Como resultado, el apalancamiento (medido como pasivo total sobre patrimonio) disminuyó de 2,01 veces en 2022 a 1,93 veces en 2023, y luego volvió a incrementarse ligeramente a 2,29 veces en mayo de 2025, en línea con las mayores necesidades de financiamiento para sostener el crecimiento operativo e inversiones. Este nivel sigue siendo manejable y coherente con una estructura financiera sólida.

En términos de flujo de efectivo, la compañía enfrentó desafíos relacionados con el incremento de su necesidad operativa de fondos, producto de mayores cuentas por cobrar y estrategias de aprovisionamiento. El ciclo de conversión de efectivo se amplió de 27 días en 2022 a 95 días en 2024, aunque se redujo a 59 días en mayo de 2025. Esta evolución evidenció una recuperación parcial en la eficiencia del ciclo operativo. Pese a los requerimientos de liquidez, la empresa logró mantener una posición financiera sólida gracias al acceso a financiamiento estructurado y una gestión prudente del capital de trabajo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.583	13.612	12.916	13.949	14.647	15.379	16.148	5.159	5.905
Utilidad operativa (miles USD)	499	509	1.562	1.830	1.996	2.171	2.358	741	1.421
Utilidad neta (miles USD)	95	188	516	780	834	951	1.287	316	613
EBITDA (miles USD)	1.276	1.410	2.352	3.001	3.189	3.388	3.598	932	1.471
Deuda neta (miles USD)	6.456	7.896	9.706	11.749	10.623	9.407	7.882	7.411	12.071
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.678	(1.024)	(898)	(1.002)	1.512	1.623	1.950	915	(99)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.033	2.357	2.627	3.133	3.290	3.454	3.627	1.540	2.208
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.093	4.690	4.658	6.467	7.300	7.221	6.896	4.230	3.153
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	0,30	0,50	0,46	0,44	0,47	0,52	0,22	0,47
Capital de trabajo (miles USD)	103	734	2.678	3.661	4.360	5.284	7.924	805	2.937
ROE	1,37%	2,63%	6,73%	9,30%	9,05%	9,35%	11,23%	10,18%	17,77%
Apalancamiento	2,01	1,93	2,04	1,99	1,72	1,46	1,14	1,73	2,29

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e internos a mayo 2024 y mayo 2025

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico durante el período analizado y la posición financiera al cierre de diciembre de 2024. Adicionalmente, se ha sometido el modelo de proyecciones a un escenario de estrés con el fin de evaluar la capacidad de respuesta de la empresa ante condiciones distintas a las previstas. Para el año 2025, se ha considerado un crecimiento del 8% en las ventas, impulsado principalmente por la expansión y consolidación de su empresa asociada, Envases Papeleros de México, la cual ha fortalecido su posicionamiento en el mercado y ha obtenido contratos estratégicos con clientes clave. Este crecimiento en México impacta positivamente en la operación de Dreampack Ecuador, ya que desde este país se exporta el producto semielaborado que luego es finalizado y comercializado por la filial mexicana. Para los años siguientes, y bajo un escenario conservador, se proyecta un crecimiento del 5 %, sustentado en la reciente adjudicación de proyectos con grandes compañías, lo que refuerza la estabilidad y el potencial de crecimiento de la empresa.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta un costo de ventas de 60,5% entre los años 2025 y 2028 similar al obtenido en 2024, tomando en cuenta la volatilidad de precios de las materias primas que utiliza la compañía y las acciones que están tomando para disminuir los desperdicios y aumentar la eficiencia en los procesos productivos. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

La proyección contempla un ROE alrededor de 9,73% en el periodo proyectado con una tendencia creciente coherente con el crecimiento de la utilidad, producto de la optimización en los procesos productivos

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una utilidad operativa alcista y mayores gastos por depreciación y amortización, consecuencia de un incremento en propiedad, planta y equipos. La cobertura de

EBITDA sobre gastos financieros se mantiene superior a la unidad para todos los años proyectados con un promedio de 2,51 veces, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyecta decrecientes con relación al histórico por el periodo de vigencia de la emisión y representando plazos similares a los vigentes de las obligaciones financieras.

Se proyecta un crecimiento en la operatividad de la compañía, lo que se refleja directamente en un mayor nivel de activos, se proyectan 50 días de cartera para el periodo 2025 - 2028, valores similares a los presentados durante 2024. Por su parte, se proyectan 96 días de inventarios para 2025-2028, lo que resulta estable frente a los registrados históricamente. Se proyecta un crecimiento en cuentas por cobrar a relacionadas coherente con el crecimiento de las exportaciones a Envases Papeleros México que forma parte del grupo. La proyección estima un índice de liquidez superior al histórico, siempre por encima de la unidad.

Los estados financieros proyectados muestran que la compañía estaría en capacidad de generar flujos operativos positivos durante los periodos 2026-2028, incluso bajo escenarios estresados. Esta proyección se sustenta en la generación de resultados positivos y en la estabilidad de las cuentas por cobrar y por pagar. Para el año 2025, se prevé un flujo operativo negativo, principalmente debido al aumento en las cuentas por cobrar, tanto relacionadas como no relacionadas, derivado de los nuevos contratos firmados por la filial en México y a nivel local. No obstante, se estima que la compañía contará con los recursos suficientes para cubrir sus inversiones y atender sus obligaciones financieras.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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 continúa siendo un factor que puede incidir negativamente sobre la economía, en particular sobre el clima de inversión, la llegada de capital extranjero y las condiciones de financiamiento externo. Si bien el riesgo país ha mostrado una tendencia a la baja recientemente, lo que ha contribuido a mejorar las expectativas, la persistencia de inseguridad jurídica y cambios normativos poco predecibles aún representan elementos que pueden generar incertidumbre para los inversionistas. La mitigación de este riesgo depende en gran medida de políticas estatales orientadas a fortalecer la institucionalidad, garantizar la seguridad jurídica y promover un marco legal estable, que favorezca la planificación empresarial y la atracción de nuevas inversiones, tanto locales como internacionales.
- 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 la economía ecuatoriana 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 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 y reducir el poder adquisitivo. Las

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

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de DREAMPACK S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas y cuentas por cobrar cliente neto, inventarios y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser 6,52% de los activos correspondiente a inventarios y mercaderías en tránsito, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- 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. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DREAMPACK ECUADOR S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 6,71 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 24,65% del total de los activos, 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 podría tener un efecto negativo importante en los flujos de la empresa.

## INSTRUMENTO

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	3.000.000	1.080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía Específica	Consiste en una Prenda Comercial Ordinaria sobre la cartera de cuentas por cobrar a clientes no relacionados, la cual deberá representar al menos el 40% del saldo de capital por pagar de la emisión de obligaciones. Este porcentaje se ajustará proporcionalmente conforme se realicen las amortizaciones correspondientes. En caso de colocación total, el valor inicial cubierto será de USD 1.200.000.					

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, hasta un cincuenta por ciento a sustitución de pasivos con costo financiero más alto que la emisión de obligaciones, y el restante a capital de trabajo consistente en la compra y abastecimiento de insumos para su elaboración.
Estructurador financiero	Plusbursatil Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Plusbursatil Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
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 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: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Sexta Emisión de Obligaciones DREAMPACK ECUADOR S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**

Presidente Ejecutivo

## PERFIL EXTERNO

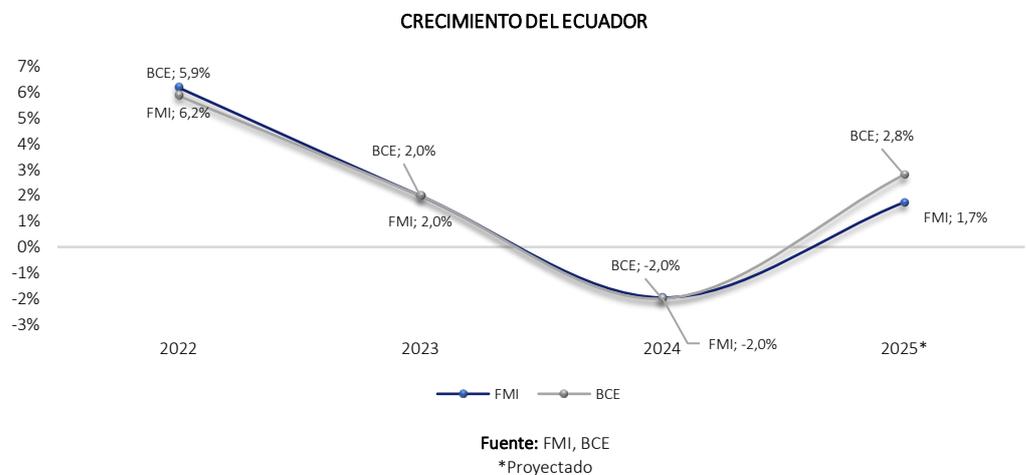
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

**Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026<sup>1</sup>, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.](#)



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

<sup>1</sup> IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

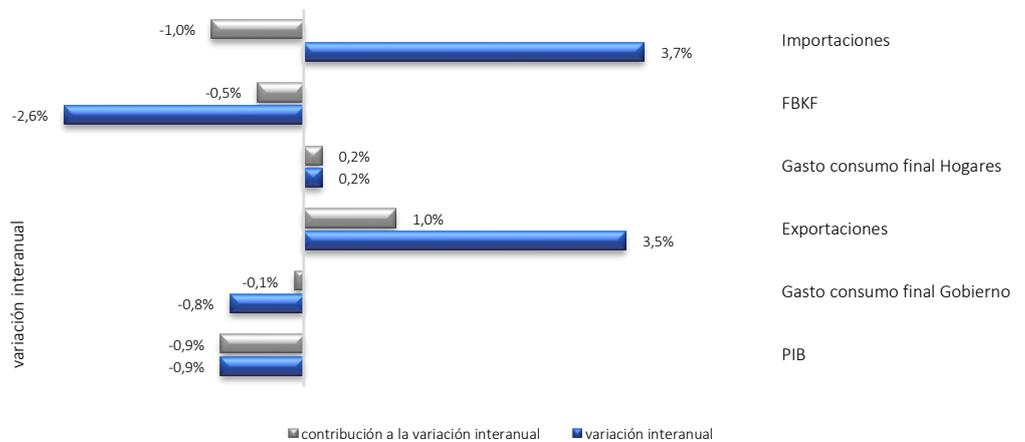
**VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR**



Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana se contrajo en -0,9% comparado con el mismo periodo del año 2023, aunque mostró una recuperación trimestral de 1,3% en comparación con el tercer trimestre, impulsada principalmente por un mayor dinamismo del sector externo. En este período, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024**



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,0%<sup>4</sup>.

**EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

<sup>4</sup> IMF, *World Economic Outlook* (abril 2025)

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

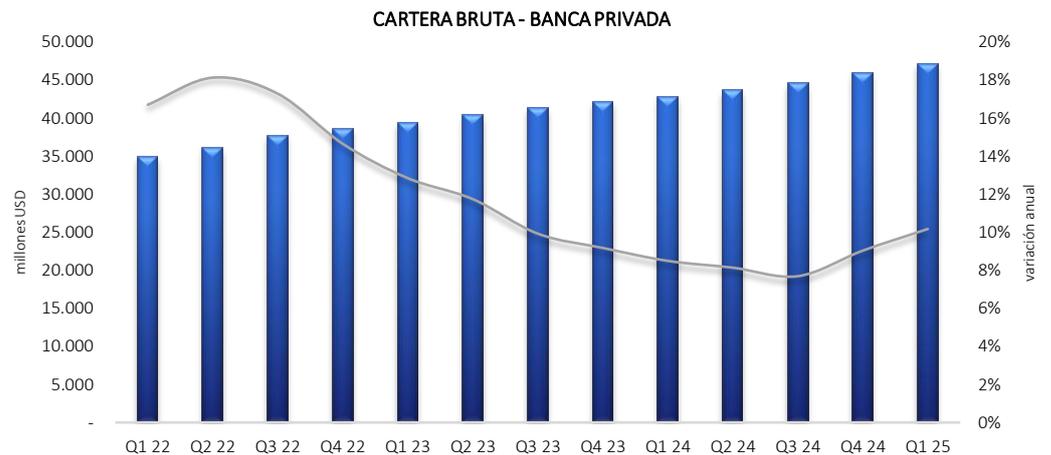


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio.

### NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>6</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,17% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo el crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 25,43% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura,

<sup>6</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 75,12% del crédito total otorgado.



Según el FMI<sup>7</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>8</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>9</sup>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,66	0,31	-1,35 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	2,72	5,33	2,61 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,4%	34,2%	-0,20 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,8%	3,3%	-0,50 p.p.
Ventas netas (USD millones)	199.869	229.065	238.094	52.878	56.938	7,70%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.055	31.767	5,70%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	50.693	58.833	16,06%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	80.748	90.599	12,20%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	27.187	29.622	8,96%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	0,09 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	5.300	7.729	45,83%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	5.249	6.098	16,19%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	10,53	8,54	-1,99 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	7,93	6,88	-1,05 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	45.199	43.610	46.177	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	45.223	47.883	47.810	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-24	-4.274	-1.633	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR DE MANUFACTURA

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.<sup>10</sup> A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

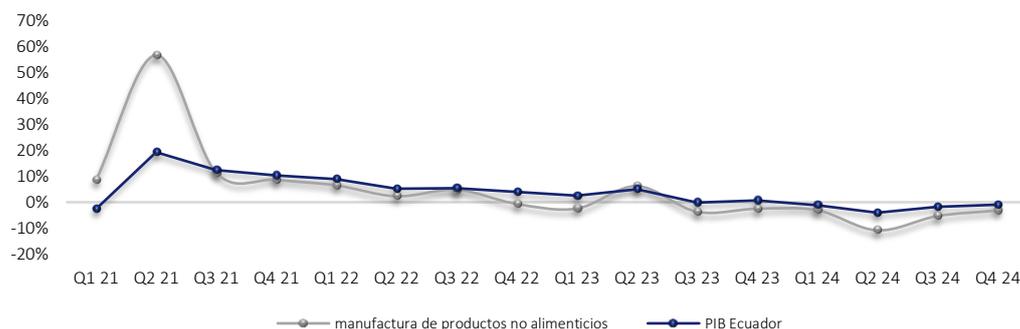
## CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central (BCE), la reactivación de la economía y el fin de medidas de restricción del Covid-19 llevaron a que el crecimiento del sector sea de 22,85% en 2021 y 1,91% en 2022. Sin embargo, la incertidumbre política de 2023, una ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos

<sup>10</sup> Enciclopedia Británica 2015

afectaron a las industrias manufactureras, por lo que los crecimientos en cada trimestre fueron cercanos, o incluso por debajo de 0%, lo que reflejó un decrecimiento total de 3,54% en el año.

**CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS**



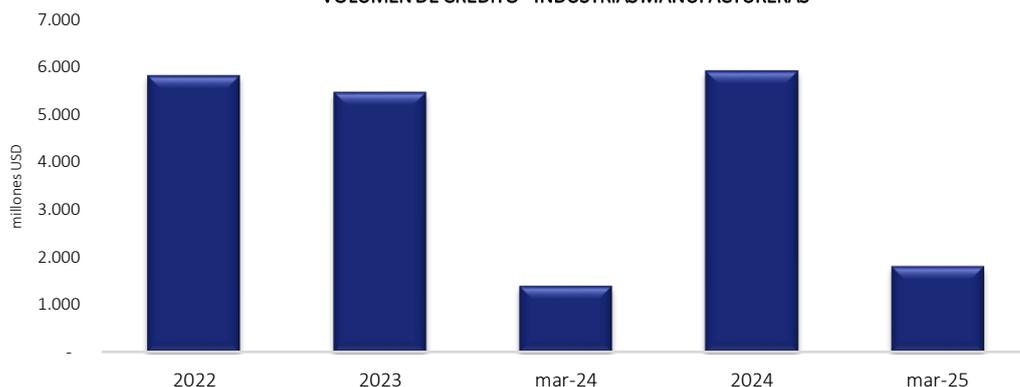
Fuente: BCE

Los últimos datos disponibles evidencian cuatro trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -3,10% y -10,89%, respectivamente y a los últimos dos trimestres de 2024, estas variaciones fueron de -5,37% y -3,22%. Esta disminución fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles (-5,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-11,9%); Fabricación de muebles (-26,3%); Industrias manufactureras (-13,3%); y Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14,4%)<sup>11</sup>.

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,6% en la manufactura de productos alimenticios, al recuperarse algunas actividades económicas durante este año.

**CRÉDITO OTORGADO**

**VOLUMEN DE CRÉDITO - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

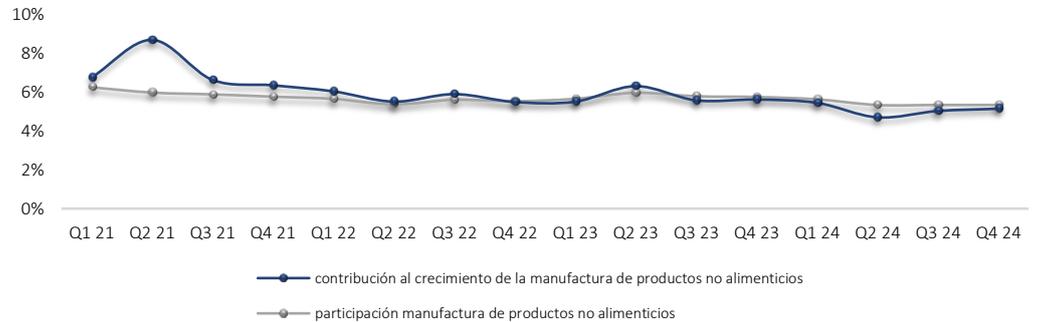
A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A. Finalmente, los datos a marzo 2025, muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 1.816 millones, valor 29,50% superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

<sup>11</sup> Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al cuarto trimestre de 2024, la participación del sector en el PIB del Ecuador fue de 5,35%.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al último trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,19%.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causó un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas<sup>12</sup>. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM). Es por esto que el crecimiento para finalizar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro<sup>13</sup>.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Costa Rica y China, los cuales se firmaron durante el gobierno del expresidente Guillermo Lasso. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través del acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025, que evidenciaría una mejora importante con respecto a los datos de 2024.

INDICADORES	2022	2023	2024	MAR 2024	MAR 2025	VAR. ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	1,17%	2,41%	1,24 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-4,17%	-0,18%	3,99 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-3,35%	-1,04%	2,31 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	-0,25%	1,73%	1,98 p.p.
Empleo adecuado - manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	51,40%	52,30%	0,90 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	3,50%	1,60%	-1,90 pp.

Fuente: INEC, SRI

## POSICIÓN COMPETITIVA

Según registros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros existen 8 compañías registradas en el segmento de tratamiento industrial posterior de papel y cartón. DREAMPACK ECUADOR S.A. ocupa el TERCER lugar

<sup>12</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

<sup>13</sup> <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

de este *ranking* medido por ingresos. De acuerdo con información proporcionada por la compañía, mantienen una participación alrededor de 85% en las líneas de vasos y 65% en empaques a nivel nacional.

COMPETENCIA 2024	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Artes Gráficas Senefelder C.A.	25.053.529	48.968.197	14.520.669	239.989	1,65%
Litotec S.A.	21.824.881	19.110.459	7.604.823	782.028	10,28%
<b>DREAMPACK ECUADOR S.A.</b>	<b>12.915.837</b>	<b>23.304.386</b>	<b>7.660.217</b>	<b>515.724</b>	<b>6,73%</b>
Envatub S.A.	5.371.476	3.700.949	967.707	207.500	21,44%
Paperindustries S.A.	2.573.701	4.413.438	701.069	79.347	11,32%
Austrobox S. A.	1.545.382	1.690.782	236.024	-13.588	-5,76%
Cartoformas Cía. Ltda.	719.373	668.739	204.117	34.243	16,78%
Publicrear Eco S.A.S.	22.287	80.223	6.040	6.669	110,41%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una posición estable históricamente con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente. Mantiene una estructura conformada por un líder de categoría y un grupo reducido de empresas de menor tamaño que tienen una menor representación. El comportamiento del sector localmente depende del consumo interno que se ve afectado por cambios en el entorno económico.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DREAMPACK ECUADOR S.A. es una marca latinoamericana que tiene por objeto elaborar, diseñar, fabricar, comercializar empaques y envases para alimentos y bebidas; además realiza impresiones de gigantografías vallas publicitarias y tarjetas personales.

<b>2025</b> ACTUALIDAD	La empresa cuenta con más de 20 años en el mercado, siendo una marca reconocida en el sector <i>Food Service</i> en la industria en fabricación y comercialización de vasos y envases con altos estándares de calidad y certificaciones internacionales.
<b>2023</b> EMISIÓN DE OBLIGACIONES	El 17 de enero de 2023, DREAMPACK ECUADOR S.A. y Plusbursátil Casa de Valores S.A. celebraron la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de USD 4 millones.
<b>2022</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 13 de septiembre de 2022, se aprueba mediante La Junta General de Accionistas de la compañía, el aumento de capital suscrito en USD 5,52 millones, mediante la aprobación del valor patrimonial porcentual de una planta industrial y un bien inmueble de la compañía PIGOR S.A. en virtud de aporte de acciones DREAMPACK HOLDING LLC., quedando su capital social en USD 6,04 millones.
<b>2022</b> CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 20 de enero de 2022, La Junta General de Accionistas de FIGURETTI S.A. aprobaron el cambio de denominación de la compañía a DREAMPACK ECUADOR S.A.
<b>2017</b> AUMENTO DE CAPITAL	Con fecha 12 de octubre de 2009 la Junta General Extraordinaria de Accionistas autorizó el aumento del capital suscrito de la compañía en USD 172 mil, quedando su capital social en USD 492 mil.
<b>2009</b> AUMENTO DE CAPITAL	Con fecha 12 de octubre de 2009 la Junta General Extraordinaria de Accionistas autorizó el aumento del capital suscrito de la compañía en USD 130 mil, quedando su capital social en USD 320 mil.
<b>2000</b> CONVERSIÓN DE CAPITAL	El 01 de noviembre de 2000, la Junta General de Accionistas de FIGURETTI S.A. aprobó la conversión del capital de la compañía de sucres a dólares y reformó los Estatutos de la compañía
<b>2000</b> INACTIVIDAD	El 28 de septiembre de 2000, mediante resolución No. 00-G-II, se declara la inactividad de la compañía referente al Art. 359 de la ley de compañías.
<b>1998</b> CONSTITUCIÓN	Fue constituida el 22 de octubre de 1997 ante el Notario Trigésimo Quinto del Cantón Guayaquil, capital de la provincia de Guayas - Ecuador y se inscribió en el Registro Mercantil del mismo Cantón el 01 de diciembre del mismo año.

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

La misión de la compañía consiste en “Nuestra misión es ser un partner comercial que provee soluciones integrales de papel que demandan tecnicismo y sostenibilidad, consolidando negocios regionales de innovación, eficiente y sostenible para el mercado latinoamericano.”. Mientras que su visión es “Ser el mayor referente de productos de

papel con valor agregado en el mercado latinoamericano, con fortalezas en innovación, productividad y cumplimiento". Trabajando bajo una filosofía basada en "en principios morales como lealtad, responsabilidad, honestidad, respeto, solidaridad, eficiencia, calidad y competitividad".

A continuación, se ilustra la expansión de la compañía



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

Con fecha 29 de abril de 2022 los accionistas Juan Carlos Abad Decker y Juan Telmo Abad Decker cedieron 265.680 y 226.320 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal USD 1, respectivamente, a favor de la compañía Dreampack Holding LLC.

El 13 de septiembre de 2022 se aprobó mediante Junta General de Accionistas de la compañía el aumento de capital suscrito en USD 5,52 millones, mediante un aumento de capital en especie realizado por Dreampack Holding LLC correspondiente una planta industrial y a un bien inmueble de la compañía PIGOR S.A. Quedando el capital social de DREAMPACK ECUADOR S.A. en USD 6,04 millones.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 6.044.400, distribuidos en acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que mantiene la compañía y a la activa participación de los principales accionistas en la administración.

ACCIONISTAS DREAMPACK ECUADOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Dreampack Holding LLC	Estados Unidos de América	6.044.400	100,00%
<b>Total</b>		<b>6.044.400</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS DREAMPACK HOLDING LLC	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
J. C Abad Decker	Ecuador	N/A	N/A
J.T. Abad. Decker	Ecuador	N/A	N/A

Fuente: SCVS

La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías, mayor a 10%, de acuerdo con el siguiente detalle:

COMPAÑÍAS VINCULADAS EN CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Pigor S.A.	420	800	52,50%	Activa

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que son dueñas y administran la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Envases Papeleros de México EPM	Administración/Accionariado	Activa
Big Vision S.A.S.	Administración/Accionariado	Activa
Pigor S.A.	Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Covani Ecuador S.A.S	Administración/Accionariado	Activa
Inversiones Tecnológicas del Ecuador	Administración/Accionariado	Activa
Intecec S.A.S	Administración/Accionariado	Activa
Offset Abad C.A.	Administración/Accionariado	Activa
DVT del Ecuador S.A.	Administración	Activa
Productos Biodegradables Sobi-Latam S.A.	Accionariado	Activa
Global Food-Chain (Gfc) Latam S.A.	Administración/Accionariado	Activa
Tilansec S.A.	Administración/Accionariado	Activa

Fuente: SCVS-

La compañía se encuentra dirigida y administrada por la Junta General de Accionistas, el presidente y el Gerente General, quienes tienen los deberes y atribuciones legales y estatutarios que les competen. La representación legal de la compañía en todos sus negocios y operaciones, así como en todos sus asuntos legales y extrajudiciales, la tendrán el presidente y el Gerente General en forma individual.

DREAMPACK ECUADOR S.A. no cuenta con lineamientos formales de Buen Gobierno Corporativo; sin embargo, su estructura organizacional y su gestión funcional es de tipo familiar, manteniendo una gestión adecuada. La compañía cuenta con un código de ética y conducta empresarial con el objetivo de establecer las normas, valores y principios éticos con los que se rigen el comportamiento cotidiano y las relaciones con los grupos de interés. Se constituye un marco de conducta para tomar decisiones éticas asegurando la integridad. Indica, además, políticas de solución de conflictos que promueven la utilización de mecanismos de menor costo, mayor eficiencia y particularmente, privilegiando los intereses de la compañía.

A la fecha del presente informe DREAMPACK ECUADOR S.A. cuenta con 162 empleados distribuidos entre distintas áreas, lo que significó un decremento de 3,82% con relación a la revisión anterior. La empresa cuenta con programas trimestrales de evaluaciones al personal, mismos que son estructurados en base a las necesidades detectadas por cada una de las áreas, considerando temas de refuerzo interno, así como también otros temas que deban ser impartidos de forma externa; el fin de este programa es de atender las necesidades de todo el personal y sobre todo generar conciencia de los temas impartidos mediante evaluaciones continuas. De acuerdo con lo establecido en el procedimiento de talento humano al final del año se ejecuta una encuesta de clima laboral con la finalidad de hacer un diagnóstico e identificar factores que permitan determinar las condiciones de productividad, así como la calidad de trabajo de los empleados en el ambiente laboral. La compañía mantiene sindicatos y/o comités de empresas, pero no se han presentado conflictos laborales.

En la estructura organizacional de la compañía, se identificó en un nivel jerárquico adecuado el departamento de auditoría interna, lo que ofrece mayor transparencia y fiabilidad, detectar fallos, errores u omisiones, lo que ayudará a su posterior corrección y mejorar los controles internos.



Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

La compañía cuenta con varias políticas internas para el correcto funcionamiento de sus actividades, como políticas de sobretiempo, políticas para la prevención y erradicación del trabajo infantil, libre asociación, trabajo forzoso y propiedad intelectual. Estas políticas ayudan a la empresa a garantizar un entorno de trabajo ético y legalmente responsable, protegiendo los derechos de los empleados y promoviendo una cultura laboral de respeto y equidad.

El Código de Ética y Conducta Empresarial de DREAMPACK ECUADOR S.A. establece los valores, principios y normas que rigen el comportamiento de la organización y sus relaciones con los distintos grupos de interés. Sirve como guía para la toma de decisiones éticas, asegurando la integridad en las acciones corporativas. Además, incorpora políticas para la resolución de conflictos, priorizando mecanismos eficientes, de bajo costo y alineados con los intereses globales de la empresa.

DREAMPACK ECUADOR S.A. cuenta con varios sistemas de información que ayudan a la integración, gestión, administración, reportería y procesamiento de información. Cabe destacar que durante 2020 se llevó a cabo la implementación de un sistema *ERP SAP Business One*, el cual contribuye al ajuste de proyectos y a la obtención de costos de manera más realista, lo que contribuye a la toma de decisiones. Adicionalmente, tiene la herramienta *DB HANA (High-performance Analytic Appliance)*, que es una base de datos multimodelo que almacena datos en su memoria en lugar de conservarlos en un disco. En cuanto a la política de respaldo se maneja internamente con personal de GCP y *Sypsoft*, los respaldos se realizan a diario.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa mantiene varias certificaciones en las cuales están incluidas:

- **Certificación BASC:** sistema de Gestión en Control y Seguridad para el mejoramiento continuo de los estándares de seguridad.
- **Certificación ISO 22000:** sistema de gestión de calidad.
- **Certificación FSSC: (Food Safety System Certification):** sistema de gestión de inocuidad en la fabricación de materiales de empaque de contacto directo con alimentos tales como: vasos de papel, tapas, tarrinas, cajas y tapas plásticas para el uso en la industria alimentaria.
- **Certificación FSC:** manejo forestal responsable ayudando al cuidado del planeta.
- **Certificación PEFC:** cumple con los requisitos de Cadena de Custodia de Productos forestales y arbóreos.

La Responsabilidad Ambiental de Dreampack Group se enfoca en reducir el impacto ambiental generado por los envases convencionales de plástico y otros materiales no biodegradables, centrándose en el desarrollo de envases de papel 100% reciclables. Promueve la economía circular con un enfoque en el ciclo de vida completo de los productos, implementando prácticas de reciclaje eficientes y la reutilización de los materiales. El desperdicio generado en los procesos de producción es utilizado por empresas que se dedican al reciclaje y desarrollo de productos de papel de higiene personal y artículos de limpieza.

A la fecha del presente informe, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, además con el Servicio de Rentas Internas, mantiene facilidades de pago de seis cifras medias y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, la compañía es codeudora en operaciones de compañías relacionadas por un monto de siete cifras bajas. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios actuales los dos procesos que constan en la función judicial se encuentra cerrados, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

DREAMPACK ECUADOR S.A. se dedica a la elaboración, diseño, fabricación, comercialización de empaques y envases para alimentos y bebidas, con lo que se ha convertido en un importante aliado para las principales marcas de la industria de *“food service”*. Adicionalmente, realiza impresiones de gigantografías, vallas publicitarias y tarjetas personales; sin embargo, se encuentra en proceso de separar esta línea de negocios en otra empresa parte del grupo.

La principal actividad de DREAMPACK ECUADOR S.A. se relaciona con ventas al detalle de los diferentes tipos de empaque que ofrecen, considerados pioneros en la industria. El plan de negocio se basa en mantener tiempos dinámicos en los cuales el cliente puede demandar calidad, rapidez e innovación de la mano de la sustentabilidad.

Su oferta de desarrollo incluye materiales con diversas barreras adaptadas a cada tipo de aplicación para obtener la rigidez y propiedades adecuadas. Todos los productos están hechos a medida para cumplir los requisitos de los clientes en cuanto a costos y rendimientos de embalaje. Los principales productos que maneja DREAMPACK ECUADOR S.A. se detallan a continuación:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
DIVISIÓN DE VASOS Y EMPAQUES DE PAPEL	Dedicada a la fabricación de empaques de comida, envases y vasos de <i>policoated</i> o cartulina parafina para bebidas frías y bebidas calientes con un sistema de sellado lateral

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	por ultrasonido térmico-neumático en el fondo, impresas de forma personalizada por el cliente como una manera de hacer publicidad sobre sus productos.
EMPAQUES PARA CAMARÓN	Elaboración de cajas para camarón en cartulina Polyboard importada, especial para productos de refrigeración y congelación con tamaños y diseños personalizados para clientes locales y del exterior.

Fuente: DREAMPACK ECUADOR ¡S.A.

La compañía plantea las siguientes estrategias de negocio para la consecución de los objetivos:

#### Corto Plazo

- Crear una cultura de presupuesto. Cumplir con los planes de ventas, costos y gastos garantizando la rentabilidad del negocio.
- Alcanzar un alto grado de satisfacción comercial con los clientes mejorando la eficiencia de la operación entre ambos.
- Lograr que las plantas de producción de la región tengan un alto grado de performance y cultura de excelencia.

#### Largo Plazo

- Ser reconocidos como un referente latinoamericano en producción y comercialización de productos de papel.
- Ser reconocidos como los innovadores, eficientes y cumplidos de la región.
- Crear un ambiente de trabajo de alto rendimiento, conservando y atrayendo talentos que trabajen de manera alineada con una visión clara de futuro.

Con las estrategias descritas los que se piensa alcanzar es eficiencia operativa y crecimiento comercial:

- Crecimiento en exportaciones (EPM, Colombia y Costa Rica).
- Apertura de nuevos mercados.
- Inversiones en nueva maquinaria con mayor velocidad.
- Nuevo Layout de planta.
- Proyectos de eficiencia:
  - Automatización y mejora de procesos de producción.
  - Reducción de desperdicio.
  - Diversificación y desarrollo de nuevos productos
- Hasta 2027 todos los envases y tapas deben ser de papel 100% reciclables, regulables y biodegradables.
- Desarrollo de productos innovadores como tapas de papel para bebida fría y caliente.
- Inversión en desarrollo de productos para la industria láctea convirtiéndonos en proveedores de productos sustitutos de plástico

#### RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, DREAMPACK ECUADOR S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Mapfre Ecuador Compañía de Seguros S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio con la póliza multirriesgo, auto colectivo y equipo contratista. Adicionalmente mantiene un seguro de responsabilidad civil y una póliza de seguros de crédito para proteger la cartera.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	01/09/2025
Equipo Contratista	Mapfre Ecuador Compañía de Seguros S.A.	01/11/2025
Transporte Abierto	Mapfre Ecuador Compañía de Seguros S.A.	01/11/2025
Multirriesgo Industrial	Mapfre Ecuador Compañía de Seguros S.A.	01/11/2025
Auto colectivo	Mapfre Ecuador Compañía de Seguros S.A.	01/11/2025

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Crédito interno	Seguros Confianza S.A..	30/04/2026

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe DREAMPACK ECUADOR S.A. mantiene vigentes cuatro instrumentos en el mercado bursátil: dos Emisiones de Obligaciones y dos Programas de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-5092	2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00022876	2.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00002766	1.200.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001070	1.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00009088	4.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093570	4.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00006474	1.500.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00022930	1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido DREAMPACK ECUADOR S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	200	17	2.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	122	11	1.524.563
Tercera Emisión de Obligaciones	155	35	1.200.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	106	42	3.956.950
Primer Programa de Papel Comercial	9	39	1.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones			
Clase 1	105	3	2.000.000
Clase 2	130	36	2.000.000
Segundo Programa de Papel Comercia.	64	35	1.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	11	22	1.482.311

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en su sesión del 31 de marzo de 2025, resolvió aprobar la Sexta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3.000.000 en los términos y condiciones propuestos.

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	3.000.000	1080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía Específica	Consiste en una Prenda Comercial Ordinaria sobre la cartera de cuentas por cobrar a clientes no relacionados, la cual deberá representar al menos el 40% del saldo de capital por pagar de la emisión de obligaciones. Este porcentaje se ajustará proporcionalmente conforme se realicen las amortizaciones correspondientes. En caso de colocación total, el valor inicial cubierto será de USD 1.200.000.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, hasta un cincuenta por ciento a sustitución de pasivos con costo financiero más alto que la emisión de obligaciones, y el restante a capital de trabajo consistente en la compra y abastecimiento de insumos para su elaboración.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

## SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
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 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: Prospecto de Oferta Pública

La siguiente tabla de amortización se elaboró bajo el supuesto de una colocación total de la emisión.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.000.000,00	249.900,00	71.250,00	321.150,00	2.750.100,00
2	2.750.100,00	249.900,00	65.314,88	315.214,88	2.500.200,00
3	2.500.200,00	249.900,00	59.379,75	309.279,75	2.250.300,00
4	2.250.300,00	249.900,00	53.444,63	303.344,63	2.000.400,00
5	2.000.400,00	249.900,00	47.509,50	297.409,50	1.750.500,00
6	1.750.500,00	249.900,00	41.574,38	291.474,38	1.500.600,00
7	1.500.600,00	249.900,00	35.639,25	285.539,25	1.250.700,00
8	1.250.700,00	249.900,00	29.704,13	279.604,13	1.000.800,00
9	1.000.800,00	249.900,00	23.769,00	273.669,00	750.900,00
10	750.900,00	249.900,00	17.833,88	267.733,88	501.000,00
11	501.000,00	249.900,00	11.898,75	261.798,75	251.100,00
12	251.100,00	251.100,00	5.963,63	257.063,63	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

## GARANTÍA ESPECÍFICA

Tiene como objetivo garantizar el cumplimiento de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por parte de DREAMPACK ECUADOR S.A., por un monto total de USD 3.000.000, mediante la constitución de una prenda sobre su cartera de cuentas por cobrar a clientes no relacionados.

Dichos bienes en prenda corresponden a activos de propiedad exclusiva de la compañía, generados en el giro ordinario de su negocio y respaldados en facturas electrónicas. Esta cartera, de naturaleza rotativa, debe mantenerse con un valor equivalente al 40% del saldo pendiente de capital, es decir, inicialmente por USD 1.200.000, y será actualizada trimestralmente.

El Emisor se compromete a mantener dicha cartera actualizada, garantizar que su valor cumpla con el porcentaje exigido, permitir inspecciones contables solicitadas por el Representante de los Obligacionistas y entregar oportunamente los documentos de respaldo. Además, deberá sustituir los activos cobrados para conservar el nivel de cobertura establecido.

A la fecha de corte según consta en el anexo la cartera total en prenda ascendió a USD 1.142.088 que cubre el 48,21% del saldo de la emisión por lo que se daría cumplimiento a lo expuesto.

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de mayo de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 27,21 millones, de los cuales USD 6,03 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 4,83 millones y permitiría cubrir el saldo a emitir por USD 3.000.000 de la presenta emisión.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "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 renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>27.214.041</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	64.335
(-) Activos gravados	3.203.357
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	565.915
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	9.010.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	2.283.840
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	6.052.400
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>6.034.194</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>4.827.355</b>

Fuente: DREAMPACK S.A

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, 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”.

Se pudo evidenciar que el valor de la Sexta Emisión de Obligaciones de DREAMPACK S.A en conjunto con las emisiones en circulación., representaron 72,59% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2025 y 145,17% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MAYO 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>8.272.899</b>
200% Patrimonio	16.545.798
Aceptante de facturas comerciales	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	2.240.000
Quinta Emisión de Obligaciones	3.770.000
Segundo Programa de Papel Comercial	1.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	1.500.000
Sexta Emisión de Obligaciones (Nueva)	3.000.000
Total Emisiones	12.010.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>72,59%</b>

Fuente: DREAMPACK S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros 2022 que fueron auditados por OHM & CO. CIA. LTDA. AUDITORES Y CONSULTORES, 2023 y 2024 auditados por UHY Assurance & Servicios Cía. Ltda. los cuales mantuvieron una opinión sin salvedad. Adicionalmente, se utilizaron estados financieros internos con corte mayo 2024 y mayo 2025.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de DREAMPACK ECUADOR S.A. corresponden principalmente a la elaboración, diseño, fabricación, comercialización de empaques y envases para alimentos y bebidas.

En octubre de 2021 iniciaron operaciones en Envases Papeleros de México, la primera planta en el exterior del grupo. La creación de Envases Papeleros de México potenció que DREAMPACK ECUADOR S.A. se convierta en la planta impresora y la planta de México en la planta de formado. Por lo que DREAMPACK ECUADOR S.A. compró una nueva impresora Heidelberg que arribó a Ecuador en el año 2022. Durante el año 2022 un porcentaje

importante de las ventas fueron por concepto de exportaciones, situación que se alinea a los lineamientos estratégicos del grupo empresarial.

Los contratos que se firmaron fueron con:

- Int Food Services Corp S.A. (Grupo KFC): firmó contrato el 14 de mayo de 2021.
- Dulcafe S.A. (Sweet and Coffe) firmó contrato el 21 de septiembre de 2021.
- Songa S.A. (exportadora de camarón) firmó contrato el 22 de noviembre de 2021.

Estos acuerdos explican en gran medida el incremento en los ingresos durante el año 2022 (+48,66%) y las perspectivas para periodos futuros. Situación que se alinea a las condiciones previamente descritas y al crecimiento en ventas con los principales clientes KFC, McDonalds y Sweet and coffe, y al incremento en la línea industrial principalmente en las empresas que elabora helados. Adicionalmente, se aumentaron las ventas de exportación a McDonad (México, Colombia y Guatemala) y KFC Caribe.

A diciembre de 2023, se registró un decrecimiento de 6,66% con respecto a 2022, en parte debido a la finalización de un proyecto específico con uno de los principales clientes, el cual representó una parte significativa de las ventas en 2022. Sin embargo, es importante destacar que no se perdió la relación comercial, sino que se redujo el volumen de ventas. A pesar de esta transición, se observó un crecimiento de 4,6% en el resto de las ventas locales y un aumento de 108% en las exportaciones durante el mismo período, lo que demuestra la capacidad para diversificar y expandir el mercado que tiene la empresa.

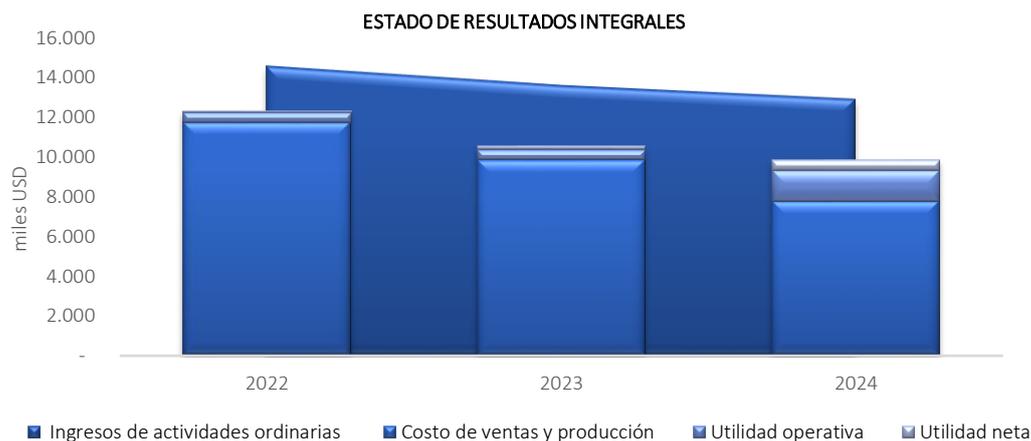
A diciembre 2024, los ingresos disminuyeron 5,11% con respecto al 2023 y alcanzaron un valor de USD 12,92 millones, esta reducción en los ingresos se debió al cierre de una línea de venta que no generó la rentabilidad esperada. Esta reducción de venta se compensó con el crecimiento en las exportaciones y el incremento de alrededor de 5% en el resto de las ventas locales.

Para el período interanual de mayo de 2025, los ingresos alcanzaron los USD 5,91 millones, lo que representó un crecimiento del 14,45% en comparación con el mismo período del año anterior. En mayo de 2024, las ventas locales se vieron afectadas por una caída ocasionada por la crisis de seguridad ocurrida a inicios de ese año. En contraste, durante mayo de 2025, se mantuvieron niveles normales de venta al no presentarse factores externos adversos como apagones o situaciones de inseguridad. Adicionalmente, este crecimiento se vio impulsado por el aumento de ventas a clientes estratégicos como Int Food Services (KFC), cuyas compras pasaron de un promedio mensual de USD 171 mil en 2024 a USD 205 mil en 2025, tras incorporar nuevos productos como vasos personalizados para marcas como Tropi Burger y Menestras del Negro. Asimismo, se registró un incremento de USD 26 mil en las ventas a Ice Cream World, con quien se firmó un contrato para el suministro de tapas de papel y envases de helado. También se destaca el crecimiento en las ventas a Supercines, que aumentaron en un 22% respecto al año anterior.

Por otro lado, el aumento en los niveles de abastecimiento, la escasez de fletes y el crecimiento de la economía circular, impulsado por una mayor conciencia ambiental provocaron un incremento sostenido en los precios internacionales de ciertos *commodities*, como el papel y el plástico. En este contexto, DREAMPACK ECUADOR S.A. ajustó sus precios con el objetivo de mantener la continuidad del servicio, asegurar los despachos y fortalecer su presencia internacional. Esta estrategia generó inicialmente cierta resistencia en el mercado y una lenta adaptación por parte de los clientes, quienes gradualmente comprendieron que se trataba de una tendencia global.

Como resultado, el costo de ventas alcanzó su punto máximo en 2022, representando el 80,54% de los ingresos. Este aumento estuvo relacionado con el entorno inflacionario global y con los elevados precios de las materias primas mencionadas. Para diciembre de 2023, el costo de ventas disminuyó a 72,40%, es decir, una reducción de 8 puntos porcentuales, atribuida principalmente a la caída en los precios internacionales de la materia prima y a las inversiones en maquinaria de mayor velocidad, que mejoraron la eficiencia y redujeron el desperdicio. Esta tendencia a la baja continuó en diciembre de 2024, cuando la participación del costo sobre las ventas se redujo a 60,24%. Finalmente, en mayo de 2025, el indicador alcanzó un 56,78% (61,93% a mayo 2024), consolidando así una mejora sostenida en la estructura de costos de la compañía.

El margen bruto mostró una tendencia creciente en línea con la reducción del costo de ventas, pasando de 19,46% en 2022 a 27,60% en 2023. Esta evolución responde a la estrategia de DREAMPACK ECUADOR S.A., orientada a la innovación continua, la optimización de costos considerando tanto factores internos como externos, y el aprovechamiento de oportunidades locales y regionales para su expansión. A diciembre de 2024, el margen bruto continuó mejorando y alcanzó 39,75%, impulsado principalmente por una mayor eficiencia operativa y la disminución en los precios de la materia prima. A la fecha de corte del presente informe, el margen bruto mantuvo su tendencia al alza y se ubicó en 43,22%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura operativa aumentó en términos monetarios entre 2022 y 2024, en línea con el incremento de gastos en honorarios, personal y transporte, lo que refleja la paulatina reactivación económica y el crecimiento en ventas. Esta evolución se tradujo en un aumento sostenido de la participación de los gastos operativos sobre las ventas, que pasó de 16,04% en 2022 a 23,86% en 2023 y luego a 27,66% en diciembre de 2024, impulsada principalmente por el crecimiento en las operaciones internacionales y el fortalecimiento del equipo humano. No obstante, en mayo de 2025, los gastos operativos disminuyeron un 7,52% con respecto al mismo mes del año anterior, debido principalmente a la reducción en gastos de ventas, logística internacional y viajes. Al cierre del presente informe, la participación de los gastos sobre las ventas fue de 19,16%, lo que representa una mejora de 5 puntos porcentuales respecto al año anterior y evidencia una mayor eficiencia operativa.

Históricamente, los principales componentes de los gastos operativos han sido sueldos, salarios, honorarios y gastos de transporte, los cuales han aumentado con el tiempo, en línea con el crecimiento de la compañía y la mayor demanda de mano de obra y transporte de productos terminados. Además, los gastos de exportación han crecido a medida que la compañía se posiciona a nivel internacional y aumentan las ventas en el extranjero.

La utilidad operativa mostró una tendencia alcista entre 2022 y 2024, pasando de USD 499 mil a USD 1,56 millones, gracias a la optimización del costo de ventas, mejoras en los procesos productivos, reducción de desperdicios y disminución del precio de la materia prima. A mayo de 2025, la utilidad mantuvo esta tendencia, alcanzando USD 1,42 millones, lo que representó un crecimiento del 91,76% respecto al período anterior.

El EBITDA de la compañía, siguiendo la tendencia de la utilidad operativa, presentó incrementos, registrando valores favorables en los periodos 2022 y 2024, lo que le permitió generar una cobertura sobre gastos financieros en promedio de 1,52 veces, evidenciando la capacidad de la empresa para afrontar los costos financieros a nivel operativo. A mayo 2025 la compañía tuvo una generación de EBITDA suficiente para hacer frente a sus costos financieros en 2,11 veces.

El comportamiento de los gastos financieros durante el periodo analizado incrementó de USD 761 mil en 2022 a USD 1,50 millones en 2024 y responde a la evolución de la deuda con costo financiero, tanto con entidades financieras y con el Mercado de Valores, que evidenció un crecimiento de 97,46% entre 2022 y 2024. Las obligaciones con entidades financieras mantuvieron valores absolutos crecientes para los mismos periodos, de acuerdo con la necesidad operativa de la compañía y sus requerimientos de capital de trabajo. Durante el año 2022 los costos financieros incrementaron de acuerdo con el reconocimiento de pasivos por arrendamiento al asumir la operación de la relacionada en el balance de DREAMPACK ECUADOR S.A. Para diciembre 2024 los gastos financieros se incrementaron coherente con el crecimiento de la deuda financiera principalmente en mercado de valores y el registro de pasivos por arrendamiento. A mayo 2025 los gastos financieros fueron superiores en 35,90% con relación al periodo anterior coherente con el crecimiento de la deuda.

La compañía registró valores como otros ingresos (egresos) no operacionales netos correspondientes a mermas en el proceso de producción. En el año 2022 la compañía reconoció otros ingresos por USD 399 mil, por la baja de cuentas por pagar de años anteriores registradas a favor de los accionistas de la compañía, venta de desperdicios, servicio de *delivery*, venta de materia prima, intereses ganados, servicios de instalaciones y venta de activos fijos. A diciembre 2023 se registró un valor por otros ingresos de USD 899 mil, superior al rubro registrado en 2022, que

correspondieron a facturas emitidas a relacionadas distintas a la venta de productos elaborados, liquidaciones de haberes, ventas de desperdicios e intereses ganados. A diciembre 2024, se registraron otros ingresos por USD 770 mil corresponden a reembolsos de compañías relacionadas por gastos que comparten como las facturas de servicio digitales, así como ventas de desperdicios e intereses ganados. Al cierre de mayo 2025, se registró USD 237 mil similar a lo registrado en el período anterior.

En 2022, se generó un flujo operativo suficiente para cubrir las inversiones en CAPEX realizadas durante el año y para cancelar parte de la deuda financiera. Durante el año 2023, la compañía presentó un flujo de actividades de operación negativo, condicionado por un mayor pago a proveedores en comparación con los cobros realizados a los clientes. En esos años, la compañía realizó inversiones de capital, lo que resultó en un flujo de inversión negativo y obligó a la empresa a financiar sus operaciones mediante obligaciones financieras, principalmente a través de bancos y operaciones en el Mercado de Valores. Como resultado, el flujo de actividades de financiamiento registró valores positivos.

Al cierre de diciembre de 2024, el flujo operativo fue negativo, aunque con una reducción en su magnitud respecto al período anterior. Esta situación se explicó principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas, así como por el aumento en inventarios y mercaderías en tránsito, en línea con las estrategias de abastecimiento adoptadas para aprovechar precios favorables de materias primas y extender plazos de venta en el mercado externo. Ante este escenario, fue necesario recurrir a un mayor nivel de financiamiento, cubierto principalmente a través del Mercado de Valores, incluyendo la refinanciación de deuda financiera que permitió generar flujos positivos. No obstante, en mayo de 2025, aunque se logró una disminución del flujo operativo negativo, para cubrir las necesidades de inversión fue necesario aumentar nuevamente el endeudamiento, lo que derivó en un flujo de financiamiento positivo.

La utilidad neta del periodo bajo análisis presentó un comportamiento creciente al pasar USD 95 mil a 2022, a USD 188 en 2024 y USD 597 mil en 2024, como resultado de la optimización de los procesos productivos descrita en párrafos anteriores situación que permitió mantener indicadores de rentabilidad positivos y crecientes con un ROE de 1% en 2022 y 7% al cierre de 2024. A la fecha de corte mayo 2025, la utilidad neta alcanzó USD 613 mil superior a la registrada en año anterior y generando un ROE de 18%.

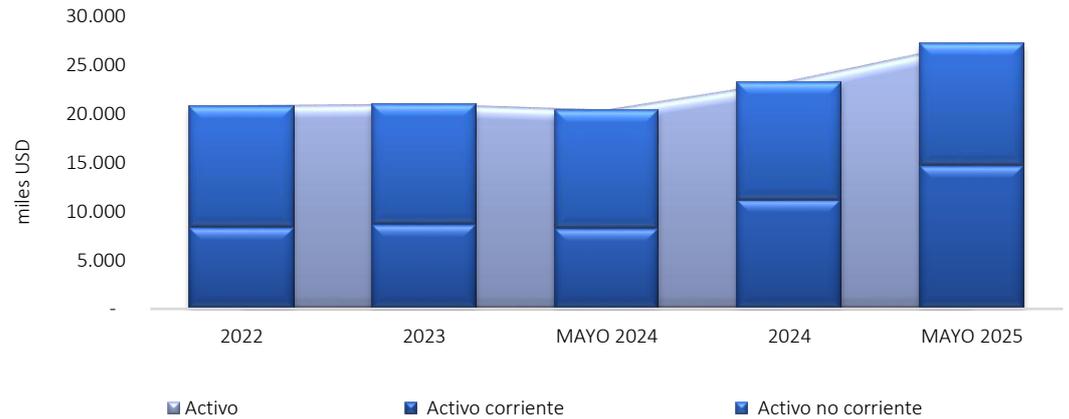
#### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento alcista durante el período analizando, pasando de USD 20,79 millones en 2022 a USD 23,30 millones en 2024, sustentado en un crecimiento de cuentas por cobrar a relacionadas, inventarios y propiedad, planta y equipos. Durante 2022 la compañía asumió activos de Pigor S.A., empresa relacionada, lo que provocó un reconocimiento de activos por derecho de uso e inversiones de largo plazo. A mayo de 2025, y manteniendo la tendencia creciente, el activo alcanzó los USD 27,21 millones, lo que representó un crecimiento del 16,78% respecto a diciembre de 2024.

Dado el giro de negocio hasta mayo 2025, las cuentas más representativas del activo fueron, propiedad, planta y equipo incluyendo activos por derecho de uso (23,43%), inversiones en subsidiarias (22,24%), cuentas por cobrar relacionadas (16,51%) e inventarios y mercaderías en tránsito (6,52%).

En los años 2022 y 2023, con la inclusión de las acciones de Pigor S.A., la estructura del activo experimentó un cambio notable concentrado en el corto plazo un 40% y 41%, respectivamente. A diciembre 2024, dicho indicador se ubicó en 47,84%. Durante el período de análisis, se mantuvo un indicador de liquidez constantemente superior a la unidad, lo que indica una capacidad adecuada para cubrir las obligaciones de corto plazo por parte de la compañía. Sin embargo, a mayo de 2025, el activo de largo plazo se volvió más representativo, con una participación del 45,93%, debido al incremento en derechos de uso y en propiedad, planta y equipo. No obstante, el indicador de liquidez se mantuvo en 1,25 veces, evidenciando una sólida posición financiera.

## EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y mayo 2024 y mayo 2025

Las cuentas por cobrar representan facturas por ventas principalmente de empaques y envases para alimentos y bebidas, que no devengan interés. La compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada. Los clientes en su mayor parte son reconocidas cadenas de comida rápida, cines o reconocidas empresas de *retail*, los principales clientes de la compañía con respecto a las ventas a mayo 2025 fueron: Int Food Services Corp S.A con 17,31%, Axionlog Ecuador S.A. con 12,16%, Dulcafe S.A con 10,95%, Icecream World S.A. con 9,90%, Envases Papeleros de México con 9,68% y Supercines S.A. 6,38% y, entre otros menores. El índice de *herfindahl* para los diez principales clientes registró un valor menor a 829 puntos, lo que representa una concentración baja. Los plazos de cobro se dan en función de contratos firmados con los diferentes clientes, los términos pueden variar de acuerdo con el cliente y sus necesidades específicas.

En cuanto a la calidad de la cartera, se observa un aumento en la concentración de la cartera por vencer, acompañado de una disminución en los plazos de la cartera vencida a más de 90 días en 2022. Sin embargo, en 2023 y 2024, la situación económica provocada por la crisis de inseguridad resultó en un deterioro de la cartera, afectando principalmente al sector camaronero, que registró una cartera por vencer de 28,69% y 29,79%. A la fecha de corte del presente informe la cartera por vencer y vencida hasta 30 días representó el 40,98%. Sin embargo, la compañía ha adquirido un seguro de crédito con el fin de mitigar del riesgo de cartera.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2022 (USD)	PARTICIPACIÓN	2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	2024 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	843.299	57,62%	964.454	28,69%	1.638.804	29,79%
Vencida:						
1 - 30 días	213.534	14,59%	699.021	20,79%	313.704	5,70%
31 - 60 días	16.589	1,13%	27.075	0,81%	131.136	2,38%
61 - 90 días	51.430	3,51%	243.545	7,24%	191.859	3,49%
Más de 91 días	338.690	23,14%	1.427.840	42,47%	3.225.417	58,63%
<b>Total *</b>	<b>1.463.542</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.361.935</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.500.920</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-31.270	-2,14%	-65.819	-1,96%	-98.365	-1,79%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

\*No incluye cuentas por cobrar a relacionadas no comerciales.

ANTIGÜEDAD CARTERA	MAYO 2024 (USD)	PARTICIPACIÓN	MAYO 2025 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	1.141.919	27,58%	2.004.146	30,58%
Vencida:				
1 - 30 días	598.404	14,45%	681.511	10,40%
31 - 60 días	33.191	0,80%	267.686	4,08%
61 - 90 días	210.396	5,08%	91.392	1,39%
Más de 91 días	2.156.793	52,09%	3.508.342	53,54%
<b>Total *</b>	<b>4.140.704</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.553.077</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-66.635	-1,61%	-107.279	-1,64%

Fuente: DREAMPACK ECUADOR S.A.

\*No incluye cuentas por cobrar a relacionadas no comerciales.

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas experimentaron crecimiento, pasando de USD 777 mil en 2022, y finalmente incrementaron a USD 1,09 millones en diciembre de 2023. A diciembre 2024, esta cuenta por cobrar registró USD 1,42 millones e incrementó a USD 2,21 millones a mayo 2025.

Las cuentas con empresas relacionadas ascendieron a USD 3,40 millones a diciembre de 2023 a USD 4,54 millones a diciembre 2024 y USD 4,49 millones en mayo 2025. Dentro de estas cuentas, un valor de USD 3,34 millones estuvieron vencido en plazos mayores a 121 días. Las cuentas por cobrar a relacionadas están compuestas principalmente por transacciones con Envases Papeleros de México, Big Visión S.A.S y Offset Abad C.A. Del total de las cuentas por cobrar a relacionadas alrededor del 64% correspondió a cuentas por cobrar de tipo comercial y el restante a préstamos de tipo no comercial.

Los efectos del incremento de precios y la necesidad de mantener mayores inventarios debido a las limitaciones en la producción de materia prima de los molinos ocasionaron un mayor uso de recursos, lo que obligó a la compañía a agilizar los procesos de cobro. Esto resultó en una reducción sustancial en los días de cobro, fueron 56 días en 2022, y luego registrando un crecimiento a 119 días en 2023. El adecuado ajuste entre los días de pago y de cobro potenció la generación de efectivo a nivel operativo y redujo la necesidad de fondos de terceros. Al cierre de diciembre de 2023, se registró un descalce entre los plazos de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, generando mayor deuda financiera, principalmente con Mercado de Valores. A diciembre 2024 las cuentas por cobrar registraron 40 días (52 días a mayo 2025) y los días de pago 41 días (62 días a mayo 2025).

Los inventarios comprendieron principalmente materia prima esencial para la fabricación de los productos ofrecidos por la compañía. Dado que la compañía importa una parte considerable de su materia prima de proveedores extranjeros, se registraron montos significativos tanto en mercadería en tránsito como en anticipos a proveedores para garantizar un suministro adecuado. Durante el período analizado, los inventarios experimentaron fluctuaciones debido a variaciones en los niveles de inventario. A mayo de 2025, el inventario ascendió a USD 1,11 millones.

La gestión de inventarios, excluyendo la mercadería en tránsito, mostró una tendencia creciente en los días de inventario. En 2022, el indicador fue de 72 días, reflejando una rotación ágil y eficiente. Para diciembre de 2023, se mantuvo relativamente estable en 74 días; sin embargo, en diciembre de 2024 se incrementó a 97 días, como resultado de compras realizadas en volumen para aprovechar la disminución en el precio de la celulosa. A mayo de 2025, registro 50 días.

En cuanto a la mercadería en tránsito, su valor se redujo a USD 279 mil en 2023. Este rubro mostró un crecimiento sostenido hasta 2022, alcanzando los USD 1,26 millones, en línea con el aumento de los ingresos de la compañía. Al cierre de diciembre de 2024, el valor se incrementó a USD 823 mil, en concordancia con la estrategia de aprovisionamiento frente a la caída en el precio de la materia prima. Para mayo de 2025, se observó una disminución, situándose en USD 660 mil.

La compañía mantuvo USD 201 mil correspondientes a activos mantenidos para la venta, coherente con una oficina y parqueaderos mantenidos en el edificio The Point, durante el año 2021 se vendieron estos bienes. Durante 2022 este rubro contabilizó USD 523 mil, correspondientes a maquinaria y equipo de computación, que fue vendida a su relacionada. A diciembre 2024 y mayo 2025, no se registraron valores en este rubro.

En lo que respecta a propiedad, planta y equipo, los montos presentaron crecimiento. A finales del año 2021 la compañía empezó operaciones en México a través de Envases Papeleros de México. Dentro del plan estratégico se busca que Ecuador sea el centro de impresión de las operaciones del grupo, para luego exportar los productos en proceso y terminarlos de formar en la planta del exterior, optimizando costos logísticos y aprovechando la capacidad instalada actual. Efecto de lo mencionado, durante 2022 la compañía registró como propiedad, planta y equipos una nueva impresora *Heidelberg* que contribuirá en este proyecto con lo que este valor se incrementó a USD 8,01 millones.

A diciembre 2023 la compañía registró un crecimiento de 15,58% con relación a diciembre 2022, situándose en USD 9,25 millones, crecimiento que se produjo principalmente a la adquisición de selladora, troqueladora, máquina transformadora. A diciembre 2024 el activo fijo neto alcanzó USD 6,90 millones. Por su parte el gasto depreciación ha ido en aumento pasando USD 2,95 millones en 2022 a USD 2,10 millones a 2024. La disminución en la propiedad, planta y equipo respecto al período anterior se debió a una regularización de códigos tras la realización de un inventario general de activos fijos, como parte del proyecto de depuración de los estados financieros. A mayo 2025 este rubro registró un valor de USD 7,33 millones, registrando un crecimiento en maquinaria y equipos adquisición de emparadoras y formadoras).

La compañía registró en mayo 2025 un valor de USD 566 mil en derechos fiduciarios, que garantiza una operación financiera.

En 2023, la compañía registró inversiones permanentes por USD 5,55 millones, correspondientes a la cesión del 53% de participación en Pigor S.A., las cuales se contabilizan como activos de largo plazo. Esta operación representó un incremento significativo en la participación de las inversiones permanentes dentro del activo no corriente. Al cierre de diciembre de 2024, el saldo total de inversiones permanentes ascendió a USD 6,05 millones, compuesto por las acciones en Pigor S.A. (USD 5,55 millones) y una nueva inversión de USD 500 mil realizada en diciembre de 2024 en Envases Papeleros De México, mediante la adquisición de un 9% de participación.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

DREAMPACK ECUADOR S.A. financió sus operaciones principalmente a través de recursos de terceros, priorizando las cuentas por pagar comerciales y obligaciones con el Mercado de Valores e instituciones financieras. Durante 2023, como resultado del aumento de capital en especie realizado por Dreampack Holding LLC (+USD 5,52 millones), se mejoró la solvencia de la compañía. El financiamiento del pasivo al activo se mantuvo estable con una participación de 67% en los períodos anuales 2022 al 2024 y se situó en 70% a mayo 2025, debido al crecimiento de la deuda de mercado de valores.

Durante el periodo analizado el pasivo se concentró en mayor proporción en los de tipo corriente. Durante diciembre 2022 el 59% del pasivo fue de corto plazo con una tendencia decreciente llegando a 57% en 2023. La compañía logró reestructurar el pasivo a largo plazo a través de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. A finales de 2022 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4 millones, emisión que se colocó en su totalidad a la en 2023, logrando reestructurar el pasivo hacia el largo plazo. A diciembre 2024, el pasivo corriente representó 54% (62% a junio 2025), coherente con la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 - 2024 y Estados Financieros Internos mayo 2024 y mayo 2025

DREAMPACK ECUADOR S.A. cuenta con proveedores locales y del exterior que comprende principalmente importes pendientes de pago por compras de mercadería, mismos que presentaron un comportamiento fluctuante al pasar de USD 2,08 millones en 2022, USD 774 mil en 2023 y USD 893 mil a 2024. La compañía dispone de políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre acordados. Por su parte, los días de pago a proveedores registró una tendencia decreciente al pasar de 67 días en 2021 a 28 días en 2023. Debido a la decisión de incrementar las compras con relacionadas y aprovechar mayores beneficios por ponto pago. Además, se ha mejorado significativamente la gestión de efectivo, lo que nos ha permitido realizar pagos de manera más eficiente y oportuna. A diciembre 2024 este indicador se situó en 41 días (69 días a mayo 2025), debido a mayor abastecimiento para aprovechar precios de materia prima.

En cuanto al proveedor principal, se debe manifestar que existe una participación de 11,51% en Elof Hansson Trade AB y Cupo Tech Co. LTD con 9,99%, que es una empresa dedicada al diseño, fabricación y comercialización de maquinaria industrial para la producción de envases de papel., adicionalmente la compañía tiene como estrategia de abastecimiento realizar negociaciones para Ecuador y México, adquiriendo materia prima en volumen para obtener mejores precios. El índice de *herfindahl* registró un valor menor a 464 puntos para los 5 principales

proveedores, lo que representa una concentración baja. Los plazos de pago se dan en función de contratos firmados con los diferentes proveedores, los términos pueden variar de acuerdo con el proveedor y sus necesidades específica

La deuda financiera incrementó su importancia relativa sobre los pasivos totales, pasando de representar 49% del pasivo en 2022 a 71% 2024, denotando la necesidad de fondear las operaciones de la compañía a través de obligaciones financieras y mercado de valores. Una fuente alternativa de fondeo en los años en el año 2021 fueron las facturas comerciales negociables a través de las bolsas de valores del país estas operaciones desaparecen en 2022. A diciembre 2023 la deuda financiera se incrementó a USD 8,34 millones, para financiar mayores plazos de crédito principalmente con empresas relacionadas. A diciembre 2024, la deuda financiera se incrementó a USD 11,04 millones, para financiar mayores plazos con clientes relacionados e inventarios. A mayo 2025, la deuda financiera alcanzó USD 14,10 millones registrando un crecimiento, que se produjo por mayor financiamiento en cuentas por cobrar a relacionadas comerciales y propiedad planta y equipo.

A finales de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4 millones. Los recursos de esta emisión se destinaron en un 50% a la sustitución de pasivos financieros y el resto para capital de trabajo. Conforme se colocó esta emisión, se reestructuró la deuda bancaria y, por ende, el perfil de pagos futuros. Para diciembre de 2023, se registró una disminución en la deuda con instituciones financieras, con un incremento en el financiamiento a través del Mercado de Valores, situación que me mantuvo creciente hasta 2024, coherente con la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones. A mayo 2025, la deuda con mercado de valores representó el 63,45%.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	MAYO 2025 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	3.444.123	2.477.638	2.411.552	2.247.373
Banco Pichincha C.A.	1.318.435	1.342.939	784.829	1.225.908
Banco Guayaquil S.A.	142.022	200.101	197.473	152.022
Banco del Pacífico S.A.			201.471	169.303
Banisi S.A.				400.000
Coop de ahorro y credito crediamigo				456.995
Tarjetas de crédito	23.543	67.328	36.695	-
Mercado de Valores	1.864.000	4.102.000	7.443.100	8.943.678
<b>Total</b>	<b>6.792.123</b>	<b>8.190.006</b>	<b>11.038.425</b>	<b>14.095.280</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, Estados Financieros Internos a mayo 2025

La necesidad operativa de fondos presentó decrecimiento durante el período 2022, consecuente con la evolución del ciclo de conversión de efectivo (días de cobro + días de inventario – días de pago); sin embargo, se incrementó a diciembre de 2023 y diciembre 2024 producto del crecimiento de la cartera de crédito y la disminución en cuentas por pagar a proveedores. Por su parte, el ciclo pasó de 27 días en 2022 a 75 días en 2023 y 95 días a 2024 (59 días a mayo 2025).

El patrimonio de la compañía registró un incremento sostenido, pasando de USD 6,90 millones en 2022 a USD 7,14 millones en 2023 y USD 7,66 millones en 2024. Este aumento durante los primeros años de análisis se debió al reconocimiento de un aumento de capital en especie y a la incorporación de activos previamente pertenecientes a la compañía relacionada Pigor S.A. Como resultado, DREAMPACK ECUADOR S.A. registró activos por derecho de uso y su correspondiente pasivo por arrendamiento, los cuales no figuraban en ejercicios anteriores. En 2023 y 2024, la tendencia al alza se mantuvo, impulsada por la generación de resultados positivos que se reflejó en el incremento de las ganancias acumuladas. A mayo de 2025, el patrimonio creció a USD 8,27 millones, financiando el 30,40% del total del activo. En consecuencia, el apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) disminuyó de 2,01 veces en 2022 a 1,93 veces en 2023, y luego se incrementó levemente a 2,29 veces en mayo de 2025, en línea con el crecimiento operativo e inversiones, manteniéndose dentro de niveles manejables.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores. A través de su orientación comercial y operativa, busca mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades. La empresa ha mantenido un nivel de apalancamiento estable, acorde con las necesidades de financiamiento de activos fijos, con el objetivo de hacer más eficientes los procesos productivos, enfocándose en una deuda financiera con mayor participación en el Mercado de Valores.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero, 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.

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico durante el período analizado y la posición financiera al cierre de diciembre de 2024. Adicionalmente, se ha sometido el modelo de proyecciones a un escenario de estrés con el fin de evaluar la capacidad de respuesta de la empresa ante condiciones distintas a las previstas.

Para el año 2025, se ha considerado un crecimiento del 8% en las ventas, impulsado principalmente por la expansión y consolidación de su empresa asociada, Envases Papeleros de México, la cual ha fortalecido su posicionamiento en el mercado y ha concretado contratos estratégicos con clientes clave. Este crecimiento en México impacta positivamente en la operación de Dreampack Ecuador, ya que desde este país se exporta el producto semielaborado que luego es finalizado y comercializado por la filial mexicana.

Para los años siguientes, y bajo un escenario conservador, se proyecta un crecimiento del 5%, sustentado en la reciente adjudicación de proyectos con grandes compañías, lo que refuerza la estabilidad y el potencial de crecimiento de la empresa.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta un costo de ventas de 60,50% entre los años 2025 y 2028 manteniendo similar a lo obtenido en 2024, tomando en cuenta la volatilidad de precios de las materias primas que utiliza la compañía y las acciones que están tomando para disminuir los desperdicios y aumentar la eficiencia en los procesos productivos. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una utilidad operativa alcista y mayores gastos por depreciación y amortización, consecuencia de un incremento en propiedad, planta y equipos. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene superior a la unidad para todos los años proyectados con un promedio de 2,51 veces, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyecta decrecientes con relación al histórico por el periodo de vigencia de la emisión y representando plazos similares a los vigentes de las obligaciones financieras.

La proyección contempla un ROE alrededor de 9,73% en el periodo proyectado con una tendencia creciente coherente con el crecimiento de la utilidad, producto de la optimización en los procesos productivos

Se proyecta un crecimiento en la operatividad de la compañía, lo que se refleja directamente en un mayor nivel de activos, se proyectan 50 días de cartera para el periodo 2025 - 2028, valores similares a los presentados durante mayo 2025. Por su parte, se proyectan 96 días de inventarios para 2025-2028, lo que resulta estable frente a los registrados históricamente. Se proyecta un crecimiento en cuentas por cobrar a relacionadas coherente con el crecimiento de las exportaciones a Envases Papeleros México que forma parte del grupo. La proyección estima un índice de liquidez superior al histórico, siempre por encima de la unidad.

Se estima una inversión mayor en activos fijos para los próximos años, acorde con los lineamientos estratégicos de la compañía y la inversión en maquinaria necesaria para el proceso productivo. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se prevé que las inversiones permanentes de mantengan el tiempo.

El financiamiento del pasivo sobre el activo disminuirá, con respecto al comportamiento histórico, con una participación decreciente del apalancamiento, la deuda neta disminuirá gradualmente en los a partir del año 2026, esto en función de mayores resultados proyectados para periodos futuros y a un estimado donde no se reparten dividendos y los resultados se mantienen en cuentas patrimoniales. Estos supuestos pueden variar en función de repartos de dividendos, situación que requeriría de mayor endeudamiento de terceros.

Los estados financieros proyectados muestran que la compañía estaría en capacidad de generar flujos operativos a partir del año 2026, incluso bajo escenarios estresados. Esta proyección se sustenta en la generación de resultados positivos y en la estabilidad de las cuentas por cobrar y por pagar. Para el año 2025, se prevé un flujo operativo negativo, principalmente debido al aumento en las cuentas por cobrar, tanto relacionadas como no

relacionadas, derivado de los nuevos contratos firmados por la filial en México y a nivel local. No obstante, se estima que la compañía contará con los recursos suficientes para cubrir sus inversiones y atender sus obligaciones financieras.

Se proyecta que la deuda neta disminuirá, pasando de USD 12,43 millones en 2025 a USD 8,48 millones en 2028, en coherencia con los resultados obtenidos y el mayor financiamiento de activos a través del fortalecimiento patrimonial, gracias a la reinversión de las utilidades del ejercicio. Esto permitirá financiar de manera más significativa la operación con recursos propios. Asimismo, se prevé un apalancamiento decreciente, que disminuirá año tras año durante el período analizado, manteniéndose siempre por debajo de 2 veces.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

*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 vería 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.

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 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 Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Sexta Emisión de Obligaciones DREAMPACK S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.  
Presidente Ejecutivo

## ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>20.794</b>	<b>20.939</b>	<b>23.304</b>	<b>25.106</b>	<b>25.104</b>	<b>25.012</b>	<b>24.543</b>	<b>20.359</b>	<b>27.214</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>8.365</b>	<b>8.656</b>	<b>11.148</b>	<b>12.445</b>	<b>13.277</b>	<b>14.004</b>	<b>14.342</b>	<b>8.210</b>	<b>14.150</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	336	439	1.325	223	498	640	367	349	1.387
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	777	1.091	1.419	1.937	2.034	2.136	2.243	1.236	2.061
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.474	3.404	4.539	6.354	6.672	7.005	7.356	3.461	6.709
Anticipos a proveedores	121	132	179	197	201	205	209	166	797
Inventarios	2.340	2.039	2.101	2.250	2.363	2.481	2.605	1.580	1.114
Mercaderías en tránsito	1.255	279	823	741	756	771	786	544	660
Otros activos corrientes	2.062	1.271	762	743	754	766	777	874	1.422
<b>Activo no corriente</b>	<b>12.429</b>	<b>12.283</b>	<b>12.157</b>	<b>12.661</b>	<b>11.827</b>	<b>11.008</b>	<b>10.201</b>	<b>12.149</b>	<b>13.064</b>
Propiedades, planta y equipo	8.006	9.253	6.897	7.587	7.967	8.365	8.783	9.482	7.329
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.947)	(4.166)	(2.097)	(3.239)	(4.404)	(5.592)	(6.805)	(4.853)	(2.920)
Derechos de uso	1.458	1.296	1.098	1.592	1.624	1.656	1.690	1.580	1.751
Derechos fiduciarios LP	-	-	-	453	362	290	232	-	566
Inversiones en subsidiarias	5.552	5.552	6.052	6.052	6.052	6.052	6.052	5.552	6.052
Otros activos no corrientes	360	347	205	215	226	237	248	389	286
<b>PASIVO</b>	<b>13.897</b>	<b>13.795</b>	<b>15.644</b>	<b>16.717</b>	<b>15.881</b>	<b>14.837</b>	<b>13.082</b>	<b>12.899</b>	<b>18.941</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>8.262</b>	<b>7.923</b>	<b>8.470</b>	<b>9.237</b>	<b>9.280</b>	<b>9.010</b>	<b>6.650</b>	<b>7.405</b>	<b>11.778</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.084	774	893	1.055	1.108	1.163	1.221	1.276	1.533
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	469	1.071	293	-	-	-	-	272	0
Obligaciones con entidades financieras CP	2.634	2.676	2.624	922	2.843	4.317	3.900	2.373	3.635
Obligaciones emitidas CP	1.432	1.804	3.215	5.820	3.860	2.031	-	1.915	5.074
Provisiones por beneficios a empleados CP	175	258	335	342	349	355	363	272	381
Otros pasivos corrientes	1.468	1.341	1.110	1.099	1.121	1.144	1.166	1.298	1.155
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.635</b>	<b>5.872</b>	<b>7.175</b>	<b>7.480</b>	<b>6.601</b>	<b>5.828</b>	<b>6.432</b>	<b>5.493</b>	<b>7.163</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	2.294	1.045	965	1.293	2.750	3.989	4.581	1.232	1.517
Obligaciones emitidas LP	432	2.810	4.228	4.391	2.031	-	-	2.240	3.870
Pasivos por arrendamientos no corrientes	1.458	1.134	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.122	1.096
Provisiones por beneficios a empleados LP	132	82	108	119	131	138	138	82	113
Pasivo por impuestos no corrientes	1.282	791	784	588	600	612	624	791	537
Otros pasivos no corrientes	37	10	65	65	65	65	65	27	30
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.897</b>	<b>7.144</b>	<b>7.660</b>	<b>8.389</b>	<b>9.223</b>	<b>10.174</b>	<b>11.461</b>	<b>7.460</b>	<b>8.273</b>
Capital suscrito o asignado	6.044	6.044	6.044	6.044	6.044	6.044	6.044	6.044	6.044
Reserva legal	41	51	51	51	129	212	307	51	51
Ganancias o pérdidas acumuladas	(2)	143	331	795	1.497	2.248	3.104	330	846
Ganancia o pérdida neta del periodo	95	188	516	780	834	951	1.287	316	613
Otras cuentas patrimoniales	719	719	719	719	719	719	719	719	719

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	14.583	13.612	12.916	13.949	14.647	15.379	16.148	5.159	5.905
Costo de ventas y producción	11.744	9.856	7.782	8.439	8.861	9.304	9.769	3.195	3.353
<b>Margen bruto</b>	<b>2.838</b>	<b>3.757</b>	<b>5.134</b>	<b>5.510</b>	<b>5.785</b>	<b>6.075</b>	<b>6.378</b>	<b>1.964</b>	<b>2.552</b>
(-) Gastos de administración	(2.339)	(3.247)	(3.572)	(3.679)	(3.790)	(3.904)	(4.021)	(1.223)	(1.131)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>499</b>	<b>509</b>	<b>1.562</b>	<b>1.830</b>	<b>1.996</b>	<b>2.171</b>	<b>2.358</b>	<b>741</b>	<b>1.421</b>
(-) Gastos financieros	(761)	(1.063)	(1.503)	(1.304)	(1.419)	(1.448)	(1.146)	(513)	(697)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	399	899	766	697	732	769	807	268	237
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>137</b>	<b>345</b>	<b>825</b>	<b>1.224</b>	<b>1.309</b>	<b>1.492</b>	<b>2.019</b>	<b>496</b>	<b>961</b>
(-) Participación trabajadores	(20)	(52)	(124)	(184)	(196)	(224)	(303)	(74)	(144)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>116</b>	<b>294</b>	<b>701</b>	<b>1.040</b>	<b>1.112</b>	<b>1.268</b>	<b>1.716</b>	<b>422</b>	<b>817</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(21)	(106)	(186)	(260)	(278)	(317)	(429)	(105)	(204)
<b>Utilidad neta</b>	<b>95</b>	<b>188</b>	<b>516</b>	<b>780</b>	<b>834</b>	<b>951</b>	<b>1.287</b>	<b>316</b>	<b>613</b>
EBITDA	1.276	1.410	2.352	3.001	3.189	3.388	3.598	932	1.471
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>3.678</b>	<b>(1.024)</b>	<b>(898)</b>	<b>(1.454)</b>	<b>1.603</b>	<b>1.695</b>	<b>2.008</b>	<b>915</b>	<b>(99)</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(2.595)</b>	<b>(421)</b>	<b>(900)</b>	<b>(697)</b>	<b>(386)</b>	<b>(406)</b>	<b>(426)</b>	<b>(360)</b>	<b>(149)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(1.282)</b>	<b>1.548</b>	<b>2.684</b>	<b>1.049</b>	<b>(941)</b>	<b>(1.147)</b>	<b>(1.856)</b>	<b>(645)</b>	<b>947</b>
Saldo Inicial de Efectivo	535	336	439	1.325	223	498	640	439	1.325
Flujo del período	(199)	103	886	(1.102)	275	142	(274)	(90)	699
Saldo Final de efectivo	336	439	1.325	223	498	640	367	349	2.024

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>									
Costo de Ventas / Ventas	81%	72%	60%	61%	61%	61%	61%	62%	57%
Margen Bruto/Ventas	19%	27,60%	39,75%	40%	40%	40%	40%	38%	43,22%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	4%	12%	13%	14%	14%	15%	14%	24%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Capital de trabajo (miles USD)	103	734	2.678	3.208	3.997	4.994	7.692	805	2.371
Prueba ácida	0,58	0,80	0,97	1,02	1,09	1,19	1,65	0,82	1,05
Índice de liquidez	1,01	1,09	1,32	1,35	1,43	1,55	2,16	1,11	1,20
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.678	(1.024)	(898)	(1.454)	1.603	1.695	2.008	915	(99)
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	67%	66%	67%	67%	63%	59%	53%	63%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	59%	57%	54%	55%	58%	61%	51%	57%	62%
EBITDA / Gastos financieros	1,68	1,33	1,56	2,30	2,25	2,34	3,14	1,82	2,11
Años de pago con EBITDA (APE)	5,06	5,60	4,13	4,07	3,44	2,86	2,25	3,31	3,42
Años de pago con FLE (APF)	1,76	-	-	-	6,85	5,72	4,04	8,10	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.093	4.690	4.658	6.920	7.662	7.511	7.127	4.230	3.153
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	0,30	0,50	0,43	0,42	0,45	0,50	0,22	0,47
Capital social / Patrimonio	88%	85%	79%	72%	66%	59%	53%	81%	73%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,01	1,93	2,04	1,99	1,72	1,46	1,14	1,73	2,29
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	49%	60%	71%	74%	72%	70%	65%	60%	74%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	18%	22%	23%	19%	16%	19%	17%	20%
Deuda neta (miles USD)	6.456	7.896	9.706	12.202	10.986	9.696	8.114	7.411	12.071
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.033	2.357	2.627	3.133	3.290	3.454	3.627	1.540	1.642
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	0%	1%	2%	3%	3%	4%	5%	4%	5%
ROE	1%	3%	7%	9,30%	9%	9%	11%	10%	18%
<b>EFICIENCIA</b>									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	6	4	4	4	4	4	4	4	5
Días de inventario	72	74	97	96	96	96	96	74	50
CxC relacionadas / Activo total	7,09%	16,26%	19,48%	25,31%	26,58%	28,01%	29,97%	17,00%	24,65%
Días de cartera CP	19	29	40	50	50	50	50	36	52
Días de pago CP	64	28	41	45	45	45	45	60	69

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.634	2.676	2.624	922	2.843	4.317	3.900	2.373	3.635
Obligaciones emitidas CP	1.432	1.804	3.215	5.820	3.860	2.031	-	1.915	5.074
Obligaciones con entidades financieras LP	2.294	1.045	965	1.293	2.750	3.989	4.581	1.232	1.517
Obligaciones emitidas LP	432	2.810	4.228	4.391	2.031	-	-	2.240	3.870
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>6.792</b>	<b>8.335</b>	<b>11.031</b>	<b>12.425</b>	<b>11.484</b>	<b>10.336</b>	<b>8.481</b>	<b>7.760</b>	<b>14.095</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	336	439	1.325	223	498	640	367	349	1.387
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	637
<b>Deuda neta</b>	<b>6.456</b>	<b>7.896</b>	<b>9.706</b>	<b>12.202</b>	<b>10.986</b>	<b>9.696</b>	<b>8.114</b>	<b>7.411</b>	<b>12.071</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Inventarios	2.340	2.039	2.101	2.250	2.363	2.481	2.605	1.580	1.114
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	777	1.091	1.419	1.937	2.034	2.136	2.243	1.236	2.061
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.084	774	893	1.055	1.108	1.163	1.221	1.276	1.533
<b>NOF</b>	<b>1.033</b>	<b>2.357</b>	<b>2.627</b>	<b>3.133</b>	<b>3.290</b>	<b>3.454</b>	<b>3.627</b>	<b>1.540</b>	<b>1.642</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.242	2.634	2.676	2.624	922	2.843	4.317	2.634	2.676
Obligaciones emitidas CP	304	1.432	1.804	3.215	5.820	3.860	2.031	1.432	1.804
Préstamos con terceros CP	122	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	761	1.063	1.503	1.304	1.419	1.448	1.146	513	697
Efectivo y equivalentes al efectivo	336	439	1.325	223	498	640	367	349	2.024
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>4.093</b>	<b>4.690</b>	<b>4.658</b>	<b>6.920</b>	<b>7.662</b>	<b>7.511</b>	<b>7.127</b>	<b>4.230</b>	<b>3.153</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

#### INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME

INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
<b>REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME</b>	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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 Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, 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 Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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 Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.