

**CALIFICACIÓN:**

Sexto Programa de Papel Comercial

AAA

Tendencia

Acción de calificación

Inicial

Metodología de Calificación

Valores de deuda

Fecha última calificación

N/A

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Sexto Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA en comité No. 125-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de mayo de 2025; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte marzo 2025, y proyecciones financieras. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 08 de abril de 2025 por un monto de hasta USD 20.000.000).

**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. Sin embargo, el sector decreció 0,69% en 2023 y 5,73% en 2024, a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. 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.

- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA cuenta con una amplia trayectoria dedicada a la fabricación y comercialización de envases de plástico y metal, posicionándose como una de las empresas más importantes en el segmento industrial al que pertenece. El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente Ejecutivo. La plana de directivos y gerencias está conformada por profesionales altamente capacitados y con una vasta experiencia en el sector en que se desenvuelve la compañía. Adicionalmente, el personal cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos.

- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA forma parte del Grupo Vilaseca, con una amplia experiencia en el sector manufacturero. La compañía se fusionó con Latienvases S.A. incrementando sus líneas de productos como la fabricación y producción de envases plásticos para sectores industriales, farmacéuticos, alimenticios y cosméticos. La empresa forma parte de la Asociación Internacional de fabricantes de Envases (IPA), enfocada en facilitar el intercambio de información entre sus partícipes por lo que todos los envases y recubrimientos cumplen con normas americanas FDA y con regulaciones europeas con respecto a BADGE, BFDGE y NOGE (sustancias restringidas para materiales de plástico que estén en contacto con alimentos).
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA es la principal empresa del país en el rubro al que se dedica, teniendo un fuerte posicionamiento en el mercado lo que permite asegurar la futura demanda de sus productos.
- A diciembre 2024, los ingresos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA contabilizaron cerca de USD 140 millones, que a pesar de mostrar una reducción con respecto a 2023, resultaron en un margen bruto superior al de 2023 debido a una optimización en los costos. La utilidad neta de la empresa fue positiva en todo el periodo analizado a pesar de la coyuntura económica del país, debido a las estrategias implementadas por la empresa.

- En 2023, se evidenció mejoría en la rotación de inventarios, reduciéndose a 144 días, lo que permitió normalizar gradualmente hacia niveles históricos lo que se evidencia a diciembre 2024. A lo largo de todo el periodo analizado se han registrado resultados consistentemente positivos. Los niveles de liquidez son adecuados y se mantuvieron superior a la unidad en todo el periodo. El apalancamiento se mantuvo en niveles moderados en alrededor de 2,15 (2,01 a marzo 2025) y la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue superior a 1,87 veces durante todo el periodo.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2025 y 2027, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. Además, las proyecciones indican que se generarían flujos de efectivo positivos en los próximos años lo que permitiría flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa y las necesidades de inversión e ir cancelando paulatinamente la deuda financiera.
- El Papel Comercial bajo análisis está debidamente estructurado y está amparado por Garantía General, adicional de cumplir con todos los resguardos de ley.

**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 Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO****Hernán López**

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se especializa en la fabricación de soluciones de empaques plásticos y metálicos. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron una tendencia decreciente, pasando de USD 174,06 millones en diciembre de 2022 a USD 150,04 millones en diciembre 2023 (-13,80%), como consecuencia de una menor demanda en las líneas de enlatados para atún. A diciembre de 2024, se observó nuevamente una disminución, aunque de menor magnitud, cuando se registraron 6,94% menos ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 139,63 millones en diciembre 2024. Esta disminución fue el resultado del traslado de una parte de ventas que se atendió por parte de una empresa relacionada. En el periodo interanual a marzo 2025 esta tendencia continuó cuando los ingresos fueron 11,57% menores a los registrados en marzo 2024 y contabilizaron USD 31,47 millones.

Durante los años 2022 y 2023, se observó un incremento en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 82,15% en 2022 a 84,23% en 2023. Este incremento fue resultado de un alza en los costos de insumos y materias primas, impulsado por la guerra entre Rusia y Ucrania, así como por el incremento en los costos de transporte (contenedores). Ante la situación de incertidumbre y una posible escasez, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA optó por aumentar su inventario de materias primas, anticipándose a cualquier eventualidad adversa. Al mes de diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas disminuyó a 82,79%, debido a una eficiencia en el manejo de los costos durante este último año, lo cual fue beneficioso para el margen bruto. A marzo 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 86,63% (85,84% a marzo 2024).

Los gastos operativos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, que incluyen gastos de venta y administración, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 13,71 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó una reducción del 22,69% en comparación con diciembre de 2022, lo que marcó una mejora en la eficiencia operativa, principalmente debido al control en los gastos de personal. A diciembre de 2024, los gastos operativos presentaron un aumento con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 15,33 millones, en relación con los USD 13,71 millones reportados en 2023. A marzo 2025, los gastos operativos aumentaron 1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA reportó beneficios netos positivos, pero decrecientes, al pasar de USD 3,93 millones a USD 277 mil. Esto se dio debido a la contracción de las ventas, el elevado costo de las materias primas y el traslado de una parte del volumen de ventas a otra relacionada. A marzo de 2025, los resultados netos fueron negativos, sin embargo, lo mismo se registró a marzo 2024 y se revirtió al final del año.

Históricamente la mayor parte de los activos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se concentró en el corto plazo al registrar un activo corriente promedio de 65,18%, lo cual está en línea con el giro de negocio. Esta situación permitió mantener un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo que indica que la compañía tiene la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. A diciembre 2024, este indicador se ubicó en 1,52 el cual aumentó hasta 1,63 en marzo 2025 cuando el activo corriente representó 60,82% del activo total.

Históricamente, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha fondeado las operaciones mediante tres fuentes principales: créditos bancarios con entidades financieras, el crédito de proveedores en la compra de materia prima, y las obligaciones con el Mercado de Valores. A marzo 2025, estas fuentes de financiamiento representaron un 90,35% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 63,61%.

El flujo operativo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA fue negativo en 2022 principalmente por las compras de inventario de hojalata, que fueron financiadas en su mayoría por instituciones financieras y en menor proporción por el Mercado de Valores. A diciembre 2023, el flujo operativo fue positivo, como consecuencia de la reducción en inventarios, por otro lado, el flujo de inversión fue negativo por los préstamos otorgados a la relacionada Fadesa-Manta S.A. y una mayor adquisición de propiedad planta y equipo. En 2024, se repitió el flujo operativo positivo debido principalmente a la disminución en cuentas por cobrar e inventarios, mencionado anteriormente.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió variaciones, principalmente debido a los pagos de dividendos a los accionistas en 2021 y 2022. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 72,69 millones, representando el 33,05% de los activos totales. En dicho año, no se distribuyeron dividendos. A diciembre 2024, el patrimonio neto continuó su aumento hasta contabilizar USD 73,20 millones y

estuvo compuesto principalmente por las ganancias/pérdidas acumuladas de años anteriores, y el capital social. Respecto al apalancamiento, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostró un nivel moderado, alrededor de 2,04 durante el periodo analizado.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	174.059	150.036	139.625	35.591	31.472
Utilidad operativa (miles USD)	13.333	9.948	8.699	1.338	466
Utilidad neta (miles USD)	3.929	1.028	277	(721)	(1.157)
EBITDA (miles USD)	19.876	16.897	16.236	1.338	778
Deuda neta (miles USD)	76.661	91.836	76.091	86.762	75.771
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(21.358)	13.160	42.011	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	54.637	56.526	32.552	55.749	39.712
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	18.015	69.997	30.974	46.124	18.811
Razón de cobertura de deuda DSCR	1,10	0,24	0,52	0,03	0,04
Capital de trabajo (miles USD)	37.938	62.657	45.612	62.887	51.093
ROE	5,58%	1,41%	0,38%	-4,01%	-6,43%
Apalancamiento	2,40	2,03	2,01	2,13	2,01

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

La empresa FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, especializada en la fabricación de envases plásticos y metálicos, experimentó una contracción en el periodo analizado. En 2023 y 2024, estos ingresos sufrieron una disminución del 13,80% y 6,94%, respectivamente, por situaciones y/o estrategias puntuales de la empresa. Ante esta situación, se prevé una recuperación gradual en las ventas. Como resultado, se proyecta un crecimiento de 6% para 2025 y 4% para 2026. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país en un escenario conservador.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 82,79% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue menor a la relación reportada en diciembre 2023 de 84,23%. Sin embargo, a marzo 2025 esta relación aumentó a 86,63%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 86% de las ventas, siendo conservadores. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará estrechamente ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que la proporción de los gastos administrativos experimente un crecimiento de 1% para 2025-2027. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por la colocación restante de la Cuarta Emisión de Obligaciones, así como por la adquisición de deuda bancaria. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 aumenten a contabilizar alrededor de USD 8,72 millones y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades positivas e incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE promedio de 1,65% anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 15,20 millones a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 2,06 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos de alrededor de 4 años, indicadores que mejoran en los años 2026-2027.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga una tendencia decreciente desde 2025 y hasta 2027. La deuda con costo registrará un aumento en 2025 con respecto a 2024, seguido de una disminución paulatina, debido a la reestructuración de la deuda por los instrumentos vigentes y nuevos en el Mercado de Valores.

El aumento proyectado en la productividad y los ingresos se traduciría en un flujo operativo positivo durante todos los años contemplados (2025-2027), lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. 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 afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, al establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo, debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador, producidos por egresos sin el financiamiento requerido, obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo, y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en 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.

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

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado. En este contexto, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA busca innovar constantemente, experimentando con nuevos equipos para lograr la máxima eficiencia en sus productos y así satisfacer las demandas cambiantes de los clientes.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas. Para mitigar la fluctuación de los precios de la materia prima, el Emisor diversifica sus proveedores y mantiene negociaciones anuales en su principal insumo, la hojalata.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de

entrega. La empresa mitiga este riesgo diversificando sus proveedores de materia prima, evitando así cualquier interrupción en los suministros.

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

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar de la empresa son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de crédito y cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación, evidenciado en la cartera saludable que mantiene.
- Los inventarios constituyeron 17,68% de los activos a la fecha de análisis, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 39,72 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 18,29% del total de los activos a marzo 2025, por lo que su efecto sobre el respaldo del Papel Comercial es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene contratos con plazos e intereses establecidos con las empresas relacionadas y mantiene un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE E	MONTO (USD) 20.000.000	PLAZO EMISIÓN (DÍAS) Hasta 359 días	PLAZO PROGRAMA (DÍAS) 720 días	PAGO DE CAPITAL Al vencimiento	PAGO DE INTERESES Cero cupón
Saldo vigente	N/A					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía General	conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.					
Rescates anticipados	El presente Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					

## SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

## Resguardos

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

**Fuente:** Circular de Oferta Pública

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

Atentamente,



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

## PERFIL EXTERNO

## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

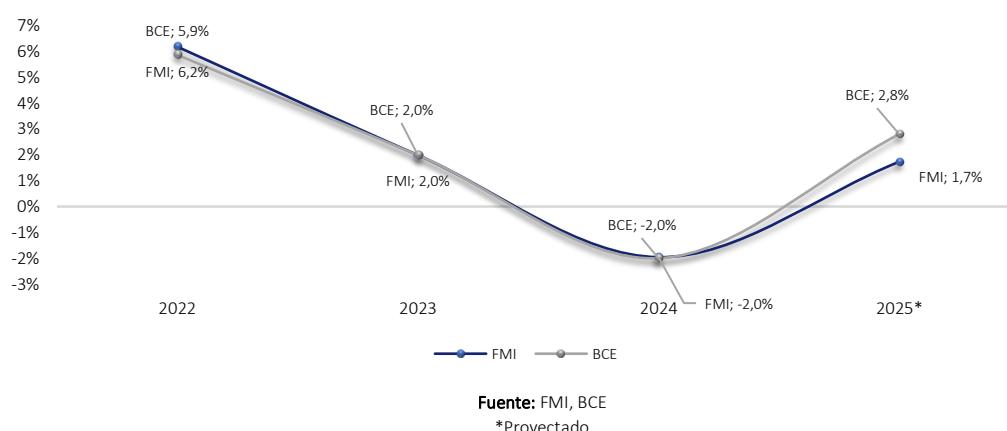
**Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.**

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.

## CRECIMIENTO DEL ECUADOR



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.

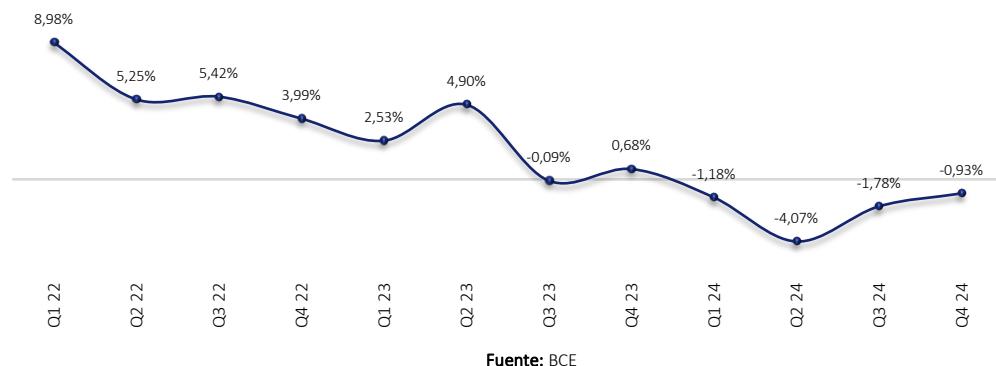
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

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

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

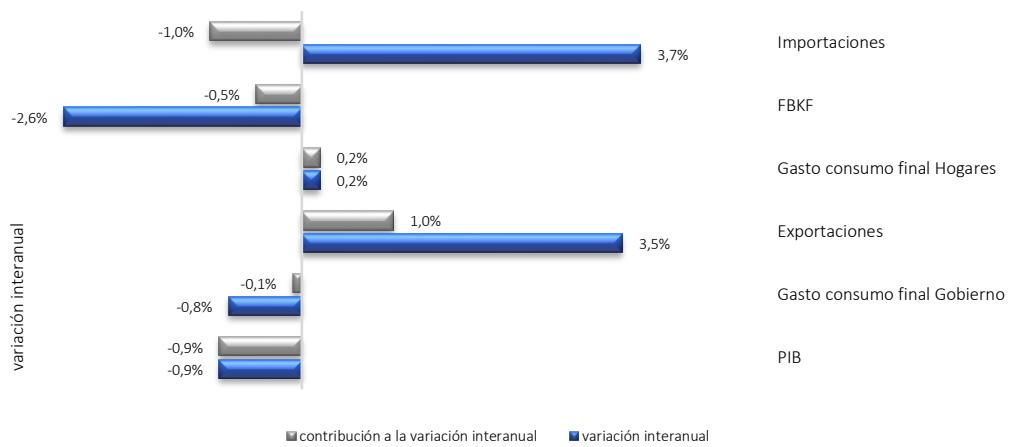
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

## VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



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 periodo, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

## VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024



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.'

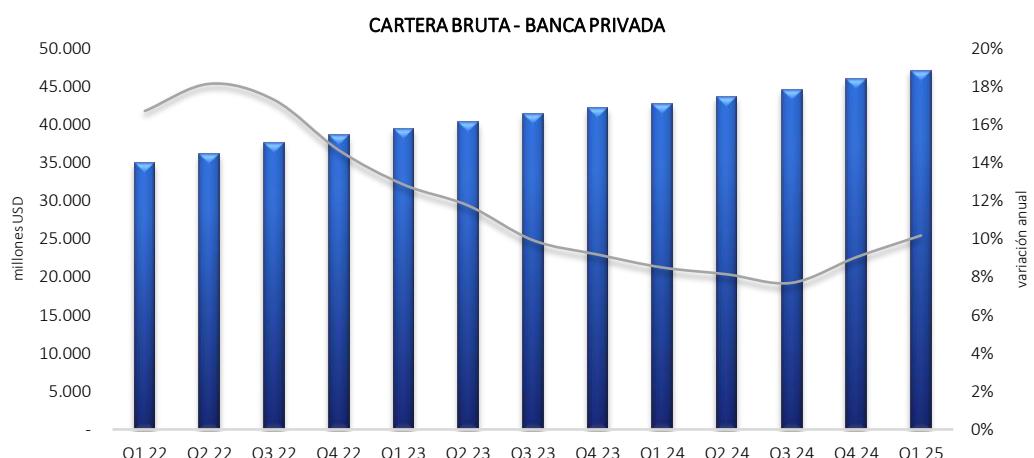


Fuente: BCE

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, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025.

#### 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 del 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.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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.

### INDICADORES

<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

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.

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	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

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.

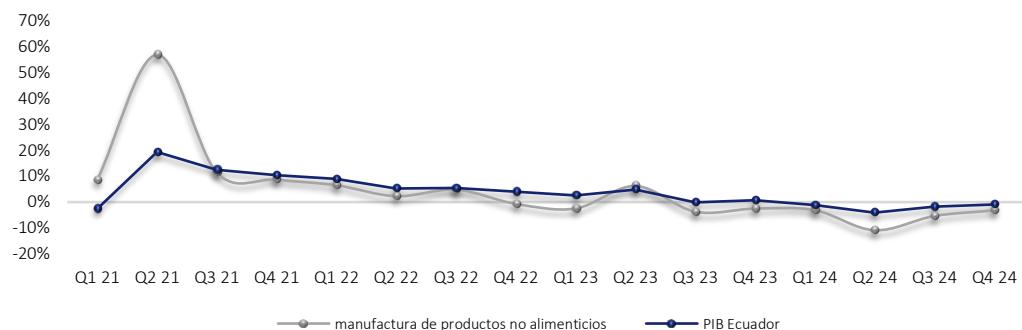
En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

### 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 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.

<sup>10</sup> Enciclopedia Británica 2015

## CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS

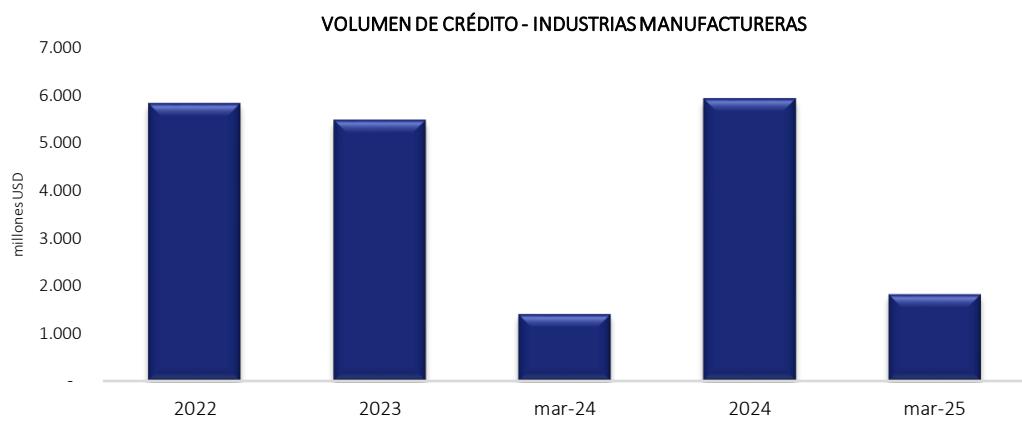


Fuente: BCE

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



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.

## 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

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

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

<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/>

## POSICIÓN COMPETITIVA

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA reconoce la importancia de la competencia en el mercado, considerado como principales competidores a Envases del Litoral S.A., Metalpren, Y Yiwu.

COMPETENCIA	PAÍS	PRODUCTO	PARTICIPACIÓN 2023
FADESA Envases del Litoral S.A. Metalpren Yiwu	Ecuador	Envases de hojalata para sector comercial	54%
	Ecuador	Envases y tapas de hojalata para pesca/vegetales	24%
	Perú	Envases y tapas de hojalata para pesca/vegetales	6%
	China	Tapas de hojalata para pesca/vegetales	5%

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

En términos de participación de mercado, FADESA se posicionó como líder entre sus competidores, con una participación de 54%. Adicionalmente, la empresa evaluó su presencia en las diferentes líneas de productos, destacando su fuerte penetración en segmentos como pesca (50%), vegetales y otros alimentos (85%), línea general (48%), bebidas (90%) y tubos de aluminio (99%).

La estrategia de diversificación ha posicionado a FADESA como un actor principal y confiable en la industria del envasado, tanto a nivel nacional como internacional. Además, como parte del sector manufacturero, FADESA se distingue por su posicionamiento en el mercado con precios competitivos y altas eficiencias de manufactura, asegurando un crecimiento sostenido.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con potencial de crecimiento y con una estructura conformada por empresas robustas cuyo comportamiento se adecúa de manera oportuna a la normativa implementada.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de soluciones de empaques metálicos y plásticos para uso en la industria de alimentos, farmacéutica, de línea general, higiene y cuidado personal.

<b>2025</b> ACTUALIDAD	FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA. En la actualidad cuenta con más de 65 años de experiencia en el mercado ecuatoriano, brindando sostenibilidad al medio ambiente con empaques 100% reciclables y ahorro de energía en un 70% en la cadena de logística y produciendo más de 3 billones de unidades de empaques al año.
<b>2021</b> PLANTA DE PRODUCCIÓN	Apertura de la planta de producción de empaques metálicos en la ciudad de Manta en Ecuador.
<b>2017</b> LÍNEA DE IMPRESIÓN	FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA amplía su capacidad de impresión en empaques metálicos a través de la adquisición de la primera línea de impresión de 6 colores en Latinoamérica.
<b>2016</b> AUMENTO DE CAPITAL	Con fecha 29 de noviembre de 2016 la Junta General Extraordinaria de Accionistas autorizó el aumento del capital suscrito de la compañía en USD 1,460 millones nuevas acciones, quedando su capital social en USD 24,360 millones.
<b>2001-2016</b> FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE EMPRESAS	La Junta General de Accionistas de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA. Aprobó la fusión por absorción de las compañías Inmoantigua S.A., Tapalat S.A., Barcerios S.A., Aluminios y Laminados S.A. (ALAFUNDI), Aserdeleg S.A., Carbocal del Ecuador C.A., ENVAESA Envases Ecuatorianos S.A., Ecuavases S.A., La Distribuidora S.A. (LATRISA), Litografía S.A. LITOGRAF, Servicios Andinos S.A., ANDISERV, Tapametal S.A., Tubos Metálicos S.A. TUBMECSA, Metalimport S.A., Maquindarnis S.A., Latenvases S.A. consecuentemente se aumentó su capital a USD 22.900 millones fortaleciendo el patrimonio de la compañía.+
<b>2006-2013</b> ESCISIÓN DE LA COMPAÑÍA	La Junta General de Accionistas mediante escritura pública realizó la Escisión de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA para la creación de nuevas compañías con el nombre ECUASTREET S.A., ENVASEL S.A., ISLANDCORP S.A., INBUDACORP S.A. y MULTIPLINTEC S.A. partiendo parte del activo y del patrimonio de la compañía por un monto de USD 9.483 millones.

<b>1995</b> INICIO DE OPERACIONES EN PERÚ	Inicio de operaciones en Perú a través de la planta Enorsa en Trujillo con la fabricación de envases de 2 piezas para el segmento de pesca y agroindustria; y tapas corona para el segmento de bebidas.
<b>1995</b> FUSIÓN POR ABSORCIÓN Y CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 25 de febrero de 1995 la Junta General de Accionistas de SERVICORTE C.A. aprobó la fusión por absorción de FÁBRICA AUTOMÁTICA DE ENVASES S.A. FADESA, consecuentemente se aumentó su capital a S/. 60.000 millones y cambio su denominación social por la de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA.
<b>1988</b> SEGMENTO DE ALIMENTOS	La empresa incursiona en el segmento de alimentos y farmacéutico a través de la comercialización de tapas de polietileno y polipropileno, y envases soplados para el segmento de lubricantes.
<b>1985</b> TRANSFORMACIÓN DE SOCIEDAD	La Junta General de Socios de SERVICORTE C. LTDA. el 2 de julio de 1985 aprobó aumentar el capital social de la compañía en S/. 47.100 millones y transformar la sociedad en Compañía Anónima cambiando su denominación a SERVICORTE C.A.
<b>1981</b> CONSTITUCIÓN	SERVICORTE C. LTDA. fue constituida el 6 de julio de 1981 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Décimo Cuarto del cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 11 de febrero del año 1981.

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

La misión de la empresa es: "Proveer a nuestros clientes soluciones de empaques metálicos y plásticos amigables con el medio ambiente, con los más altos estándares de calidad y seguridad, a través de la innovación, mejoramiento continuo y desarrollo de nuestro talento humano". La visión de la empresa es: "Ser líderes en la región Pacífico-Latinoamérica en soluciones de empaques".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de 24.360.000 con acciones ordinarias y nominativas 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 ha mantenido la compañía históricamente.

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Vilaseca Pte. Ltd.	Singapur	18.335.131	75,27%
Haymarket & Uk Capital Limited	Inglaterra	4.872.000	20,00%
Kastel Limited Partnership	Canadá	1.152.869	4,73%
<b>Total</b>		<b>24.360.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

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

COMPANÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
La Llave Sociedad Anónima de Comercio	Accionariado	Activa
Ecuaimco S.A.	Accionariado	Activa
Empresarios y Asesores Empase C.A.	Accionariado	Activa
Ecuabarnices S.A.	Accionariado	Activa
Inmoderna S.A.	Accionariado	Activa
Semvra-Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Chiveria S.A.	Accionariado	Activa
Semvra-Vecansa S.A.	Accionariado	Activa
Fadesa-Manta S.A.	Accionariado	Activa
Dalkasa S.A.	Accionariado	Activa
Vilacapital S.A.	Accionariado	Activa
Lallaverental S.A.S.	Accionariado	Activa
Offsetec S.A.	Accionariado	Activa
Qc Terminales Ecuador S.A. Qcte	Accionariado	Activa
Edificios Edidesa S.A.	Accionariado	Activa
Islandcorp S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

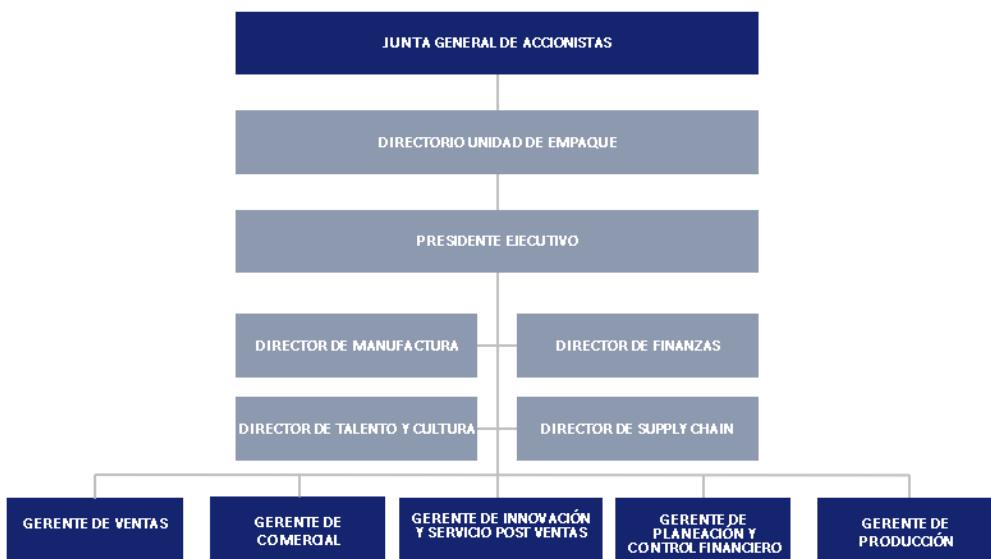
A la fecha del presente informe, la compañía mantiene inversiones en empresas dedicadas a la construcción de proyectos de generación eléctrica e hidroeléctrica para desarrollo del país.

APORTE DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	VALOR NOMINAL (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)
Hidronormandia S.A.	Activa	20	1	33.428.571
Hidroabanico S.A.	Activa	10	1	7.470.588

Fuente: SCVS

El gobierno está a cargo de la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo para la toma de decisiones. La compañía es administrada por el Presidente Ejecutivo y demás funcionarios nombrados por él. El Presidente Ejecutivo es la máxima autoridad de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA y es el responsable de todas las unidades de negocio. A su vez, cuenta con directores de área que lideran los procesos de cada una de sus funciones para la unidad. Este equipo se encarga de tomar decisiones a nivel económico, ambiental y social. Como parte del Grupo Vilaseca, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se adhiere a las políticas y directrices establecidas por dicho grupo, en caso de ser necesario.

La compañía tiene 562 empleados, que están distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, administrativa y operativa. La empresa ofrece programas de capacitación, entrenamiento y de carrera diseñados en sintonía con las necesidades tanto del personal como del negocio. Además, ofrece planes de reconocimiento, así como programas de bienestar social, programas educativos para los hijos de los trabajadores, entre otros programas que mejoran la cultura laboral de la empresa. Por otra parte, es importante mencionar que no existen sindicatos y/o comités de empresas y conflictos laborales.



Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

Adicionalmente, la empresa mantiene un departamento de control interno cuyas principales funciones son:

- Levantamiento y actualización de políticas y procedimientos.
- Monitoreo de cumplimiento de controles mediante *check list*.
- Revisiones de procesos específicos identificando oportunidades de mejoras y necesidades de controles.
- Seguimiento al cumplimiento de planes de acción de auditoría interna.
- Revisiones de retorno en proyectos CAPEX.

Por lo antes mencionado, 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. Además, el personal se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos.

Adicionalmente, existen políticas de Seguridad de la Información en recursos tecnológicos a disposición de los colaboradores, lo cual facilita la reconstrucción de los datos en un proceso de recuperación de desastres.

La empresa tiene un Código de Conducta Ética con la finalidad de implementar y establecer los reglamentos en el comportamiento ético de todos los administradores y colaboradores en su desempeño diario. La política integrada

de la compañía pretende evitar que ninguno de sus procedimientos, actividades y operaciones ocasionen abusos y violaciones con respecto a los derechos humanos de las personas y establecer mecanismos de mitigación, prevención y remediación frente a este tema mediante su sistema de gestión.

Por otra parte, mantiene un alto estándar de calidad y seguridad, respaldado por una serie de prestigiosas certificaciones. Entre ellas se encuentran la FSSC 22000, que garantiza la seguridad alimentaria en los procesos; el sello de calidad INEN, que demuestra el compromiso con los estándares locales; el Certificado ISO 9001:2015, que confirma la dedicación a la excelencia en la gestión de la calidad; el certificado Business Alliance for Secure Commerce, que valida la integridad y seguridad en el comercio internacional; y el BRCGS Packaging and Packaging Materials, que asegura la calidad y seguridad de los materiales de embalaje. Estas certificaciones evidencian el continuo esfuerzo por ofrecer productos y servicios de la más alta calidad a los clientes.

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, se destaca por su sólido compromiso con la responsabilidad social, manteniendo un alto nivel de desempeño en sus prácticas empresariales, como se demuestra en su compromiso con el Pacto Global de las Naciones Unidas. En este sentido, la empresa identificó cuidadosamente los principales grupos de interés y diseñó una estrategia integral en temas de sostenibilidad, la cual incluye el establecimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) con acciones concretas cada día que involucran a estos grupos. Entre estos están la educación de calidad, el trabajo decente y crecimiento económico, la industria, innovación e infraestructura, y la producción y consumo responsables. Además, mantienen procesos como la medición de la huella de carbono para entender el impacto ambiental de las operaciones.

Además, a través de la Fundación Vilaseca, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA genera un impacto positivo en distintos ámbitos que incluyen sus colaboradores y sus familias, así como también el medio ambiente. En 2023, la Fundación Vilaseca brindó nueve programas de impacto social enfocados en el acceso a la educación y el bienestar de las familias de las personas que trabajan en la empresa. Por otro lado, se desarrollaron iniciativas a través del voluntariado que contribuyen a la comunidad. Entre estas están: Guayaquil siembre 2023 (sembrados en el Parque Samanes), Voluntariado en Vilamil Playas (jornada de limpieza en Jaramijó, Manabí), Nos UNE el reciclaje (campaña para concientizar sobre la disposición de materiales), entre otros.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que todas estas prácticas que FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mantiene aportan a su reputación y el valor de marca, disminuyendo el riesgo reputacional y generando mayor confianza y fidelidad en sus clientes.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) no registra obligaciones patronales en mora. Adicional, con el Servicio de Renta Internas (SRI) la empresa mantiene deudas impugnadas por USD 7CB, que, en caso de efecto inmediato de pago, no constituye un riesgo potencial para la compañía. Con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros si ha cumplido con sus obligaciones. El certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, no obstante, es codeudor de operaciones por USD 8CB millones de una empresa relacionada. Finalmente, cabe mencionar que en el Consejo de Judicatura se muestra que no mantiene juicios ni demandas laborales que no se hayan concluido.

## NEGOCIO

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA forma parte del Grupo Vilaseca, con amplia experiencia en el sector manufacturero. Adicional la compañía se fusionó con Latenvases S.A. incrementando sus líneas de productos con la fabricación y producción de envases plásticos para sectores industriales, farmacéuticos, alimenticios y cosméticos.

La empresa forma parte de la Asociación Internacional de Fabricantes de Envases (IPA), enfocada a facilitar el intercambio de información entre sus participes. Todos los envases y recubrimientos cumplen con normas americanas FDA y con regulaciones europeas con respecto a BADGE, BFDGE y NOGE (sustancias restringidas para materiales de plástico que estén en contacto con alimentos).

La unidad de empaques cuenta con siete plantas, tres en la ciudad de Guayaquil (metales, plásticos y barnices), una en la ciudad de Quito, una en Manta, una en Barranquilla, y una en Callao. Los envases de plástico que son comercializados a nivel internacional a más de 10 países que incluyen Perú, Colombia, Brasil y Bolivia, se han posicionado por su calidad y precio competitivo frente a otros competidores latinoamericanos.

La compañía se ha enfocado en la producción de envases destinada al sector comercial básicamente de conservas de atún, siendo la más importante entre sus demás líneas de productos relacionadas con el sector industrial que se complementa por sectores farmacéuticos, de bebidas y granos.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
ENVASES METÁLICOS	<p>La compañía se ajusta a las necesidades y requerimientos de sus clientes con soluciones de empaques metálicos dirigidos a los segmentos de alimentos y bebidas, industrial, promocional, farmacéutico y cosmético.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Empaques soldados y embutidos para diversas industrias</li> <li>■ Tubos metálicos para productos industriales, farmacéuticos y cosméticos</li> <li>■ Tapas (tipo corona, <i>easy open</i> y <i>piller proof</i>)</li> <li>■ Sistema de Impresión Offset</li> <li>■ Servicio de corte y barnizado</li> </ul>
ENVASES PLÁSTICOS	<p>Fabricación de empaques plásticos dirigidos a los segmentos de alimentos y bebidas, agroquímico, farmacéutico e industrial. Ofrece un sistema de impresión con tecnología de impresión IML, offset y serigrafía para estampados en baldes, envases y tapas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Empaques de polietileno impreso</li> <li>■ Empaques de PET</li> <li>■ Baldes de polipropileno</li> <li>■ Tapas de 28mm</li> <li>■ Cucharitas plegables</li> </ul>
ASISTENCIA TÉCNICA Y SERVICIO POST-VENTA	<p>La compañía cuenta con asistencia técnica y postventa a sus clientes de manera periódica, está altamente capacitada para atender los requerimientos de mantenimiento y control de calidad de los envases en los múltiples procesos.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ División de empaques metálicos</li> <li>■ División de empaques plásticos</li> <li>■ Equipos y herramientas</li> </ul>

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

FÁBRICA DE ENVASES S.A FADESA cuenta con una amplia gama de empaques plásticos y metálicos que pone a disposición de los clientes. La compañía concentró la estrategia en fortalecer e incrementar la participación con los clientes actuales, así como el desarrollo de nuevos clientes en mercados internacionales. Asimismo, enfocó los esfuerzos en optimizar las compras de materia prima, disminuir los espesores, identificar y mitigar costos ocultos, y reducir los costos asociados a la falta de calidad en sus productos.

#### RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, FÁBRICA DE ENVASES S.A FADESA busca mantener lineamientos de seguridad con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, por lo que mantiene vigentes pólizas de seguros en diferentes ramos con la finalidad de mitigar los diversos riesgos en que se podría afectar la compañía.

RAMOS-POLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
Robo y/o Asalto	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
Vehículos	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
Responsabilidad Civil	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
Fidelidad + Crimen	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
D&O	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025
Equipos de Contratistas	Mapfre Atlas Compañía De Seguros S.A.	31/05/2025

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

#### PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, mantiene instrumentos vigentes en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2016	SCVS.INMV. DNAR.16.0002188	8.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002693	20.000.000	Cancelada
Primer Programa Papel Comercial	2016	SCVS.INMV. DNAR.16.0002189	12.000.000	Cancelada
Segundo Programa Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003145	20.000.000	Cancelada

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Tercer Programa Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002700	20.000.000	Cancelada
Cuarto Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008715	20.000.000	Cancelada
Quinto Programa Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093493	10.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093492	15.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	4.000.000	5	1
	B	4.000.000	10	69
Segunda Emisión de Obligaciones	E	9.572.950	20	1
Primer Programa Papel Comercial	SC	12.000.000	15	97
Segundo Programa Papel Comercial	C	54.159.000	64	649
Tercer Programa Papel Comercial	D	69.148.000	29	530
Cuarto Programa Papel Comercial	G	20.000.000	10	136
Quinto Programa Papel Comercial	D	10.221.800	25	370
Tercera Emisión de Obligaciones	A	5.000.000	4	105
	B	4.104.925	31	272
	C	-	-	-

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que se observa consistencia en la presencia bursátil.

## INSTRUMENTO

Con fecha 08 de abril del año 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA autorizó al Presidente Ejecutivo y Gerente General de la compañía, para que en forma conjunta realicen y pongan en ejecución el Sexto Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de USD 20.000.000,00.

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	E	20.000.000	Hasta 359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo vigente	N/A					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía General	conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.					
Rescates anticipados	El presente Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. casa de valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, los resguardos de ley se verificarán en revisiones posteriores.

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 217,21 millones, de los cuales USD 153,14 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 122,51 millones.

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 (MARZO 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>217.212.155</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	1.303.060
(-) Activos gravados	20.157.533
(-) Activos en litigio	14.122
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	867.780
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) 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	16.071.164
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	25.661.447
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>153.137.047</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>122.509.638</b>

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones, el Quinto Programa de Papel Comercial y el Sexto Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA representó 25,03% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MARZO 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>72.045.808</b>
200% Patrimonio	144.091.616
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	6.071.164
Saldo Quinto Programa de Papel Comercial	10.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones	20.000.000
Total Emisiones	36.071.164
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>25,03%</b>

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

## PERFIL FINANCIERO

## ANÁLISIS FINANCIERO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2022 auditados por Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda., los Estados Financieros de 2023 y 2024 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía.

Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte marzo 2025, según consta en anexos.

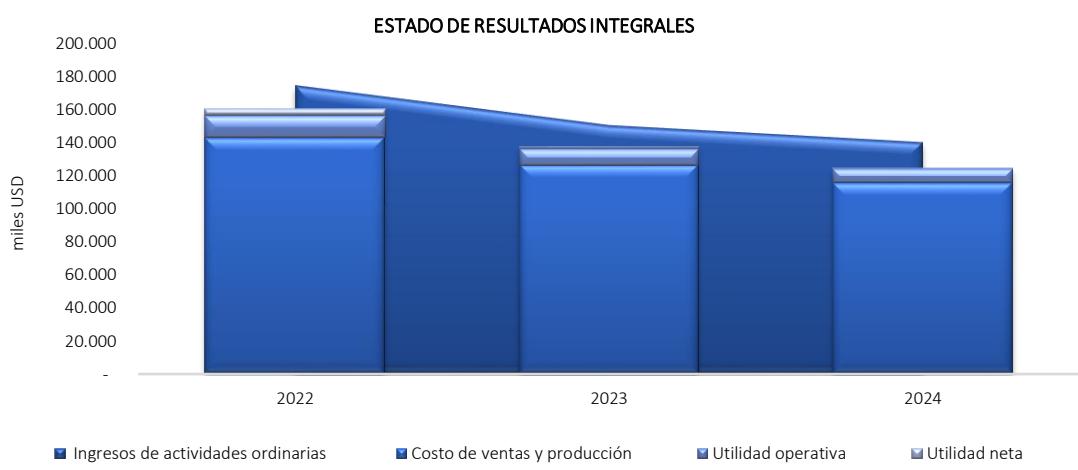
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se especializa en la fabricación de soluciones de empaques plásticos y metálicos. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron una tendencia decreciente, pasando de USD 174,06 millones en diciembre de 2022 a USD 150,04 millones en diciembre 2023 (-13,80%), como consecuencia de una menor demanda en las líneas de enlatados para atún, sardina y palmito, ocasionada por la reducción en el volumen de exportación de estos productos. A diciembre de 2024, se observó nuevamente una disminución, aunque de menor magnitud, cuando se registraron 6,94% menos ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 139,63 millones en diciembre 2024. Esta disminución fue el resultado del traslado de una parte del volumen de ventas que se atendió por parte de una empresa relacionada. Sin embargo, es importante notar que, en el año 2024, existió un crecimiento en las exportaciones por el alto nivel de competitividad en el precio del atún ecuatoriano, lo cual produjo un incremento de pedidos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA y un crecimiento en este segmento de la empresa.

En el periodo interanual a marzo 2025 esta tendencia continuó cuando los ingresos fueron 11,57% menores a los registrados en marzo 2024 y contabilizaron USD 31,47 millones.

En términos geográficos, las ventas de la empresa en Ecuador concentraron el 86% del total de ventas en el último dato Auditado a 2024, siguiendo el comportamiento de años anteriores. Después de Ecuador, las ventas de Colombia y Perú fueron las siguientes más representativas (5% y 6%). En este contexto, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA busca diversificar sus mercados como parte de su estrategia corporativa con el objetivo de ampliar el alcance de sus productos y servicios, reduciendo así la dependencia de un único nicho regional.

Durante los años 2022 y 2023, se observó un incremento en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 82,15% en 2022 a 84,23% en 2023. Este incremento fue resultado de un alza en los costos de insumos y materias primas, impulsado por la guerra entre Rusia y Ucrania, así como por el incremento en los costos de transporte (contenedores). Ante la situación de incertidumbre y una posible escasez, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA optó por aumentar su inventario de materias primas, anticipándose a cualquier eventualidad adversa. Al mes de diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas disminuyó a 82,79%, debido a una eficiencia en el manejo de los costos durante este último año, lo cual fue beneficioso para el margen bruto. A marzo 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 86,63% (85,84% a marzo 2024).



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022-2024.

Como resultado del comportamiento de los ingresos y los costos de venta durante el periodo analizado, el margen bruto experimentó una disminución de 2022 a 2023, tanto en términos de la participación sobre los ingresos como en valores monetarios, alcanzando un total de USD 23,66 millones en 2023 (15,77% de las ventas). Esta cifra representó una disminución de 23,85% en comparación con diciembre de 2022 (USD 31,07 millones). Sin embargo, a diciembre 2024, el margen bruto presentó una mejora de 1,59% en términos monetarios con respecto a diciembre 2023, debido a la optimización en los costos y a pesar de la disminución en ventas, y representó 17,21%

de las ventas. El margen bruto a la fecha de corte contabilizó USD 4,21 millones y representó 13,37% de las ventas, lo cual fue menor a lo registrado a marzo 2024.

#### **GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

Los gastos operativos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, que incluyen gastos de venta y administración, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 13,71 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó una reducción del 22,69% en comparación con diciembre de 2022, lo que marcó una mejora en la eficiencia operativa, principalmente debido al control en los gastos de personal. A diciembre de 2024, los gastos operativos presentaron un aumento con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 15,33 millones, en relación con los USD 13,71 millones reportados en 2023. A marzo 2025, los gastos operativos aumentaron 1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Como resultado de lo mencionado, la utilidad operativa experimentó disminuciones que estuvieron determinadas por la evolución del margen bruto y los gastos operativos. Durante los años 2022 y 2024, el margen operativo se mantuvo en alrededor de 6,84%, registrando el menor valor en 2024 (6,23%).

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa. En diciembre 2022 presentó un desempeño positivo y sumó USD 19,88 millones lo que permitió una cobertura holgada de 4,12 veces los gastos financieros, inferior a la reportada en periodos anteriores pero acorde con la planificación estratégica. A diciembre de 2023, el EBITDA disminuyó debido al menor nivel de ingresos ordinarios y al aumento en el costo de ventas, no obstante, mantuvo una cobertura de 1,87 veces los gastos financieros, lo cual indica que actualmente la compañía mantiene la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo. A diciembre 2024, la cobertura de gastos financieros con EBITDA continuó siendo superior a la unidad, con 2,12 veces.

Los gastos financieros son variables y dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas para la operación. Históricamente, se observó fluctuaciones en estos gastos en concordancia con el crecimiento de la deuda financiera, al pasar de USD 4,83 millones al cierre de 2022 a USD 9,03 millones en 2023, lo que representó un aumento de 87,13% en comparación con el año anterior, como resultado tanto del aumento en el volumen de la deuda como de las tasas de interés más elevadas. A diciembre 2024, el gasto financiero disminuyó 15,10% con relación a diciembre de 2023 llegando a contabilizar USD 7,67 millones, acorde la disminución en la deuda neta en este año. A marzo 2025, el gasto financiero continuó su disminución con respecto su interanual y contabilizó USD 1,60 millones.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA reportó beneficios netos positivos, pero decrecientes, al pasar de USD 3,93 millones a USD 277 mil. Esto se dio debido a la contracción de las ventas, el elevado costo de las materias primas y el traslado de una parte del volumen de ventas a otra relacionada. A marzo de 2025, los resultados netos fueron negativos, sin embargo, lo mismo se registró a marzo 2024 y se revirtió al final del año.

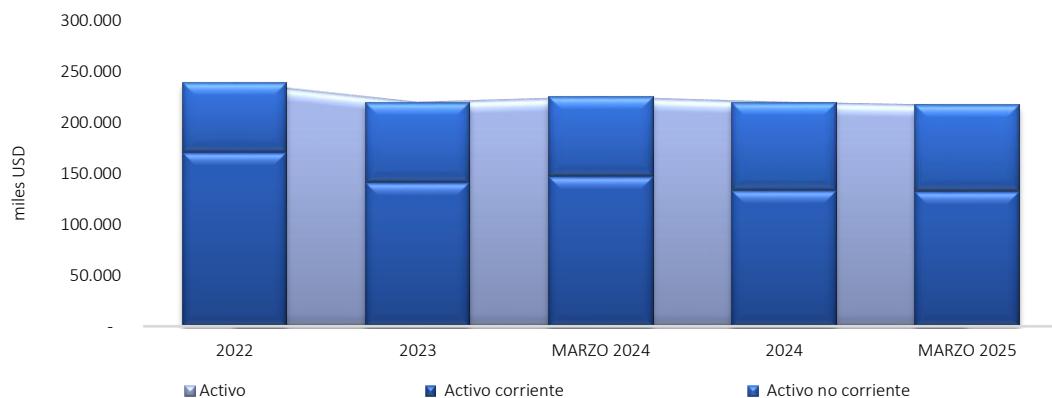
En cuanto a los principales indicadores de rentabilidad, el ROA y el ROE al cierre de 2024 registraron valores del 0,13% y 0,38%, respectivamente, cifras por debajo al promedio histórico de la compañía debido a la disminución en la utilidad neta. Al mes de marzo de 2025, el ROA y el ROE fueron negativos, por el resultado mencionado anteriormente.

#### **CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas (con su debida depreciación); inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía; y la cartera comercial. Estos activos representaron un 60,76% del total del activo en marzo 2025.

El activo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA experimentó una contracción de 2022 a 2024, pasando de USD 239,49 millones al cierre de 2022, a USD 220,17 millones en 2024, como resultado principalmente de la disminución en inventarios durante este periodo. A marzo 2025, el activo total disminuyó nuevamente, esta vez un 1,34% con respecto a diciembre 2024, debido principalmente a la disminución en la mercadería en tránsito.

## EVOLUCIÓN EL ACTIVO



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos corte marzo 2024-2025.

Históricamente la mayor parte de los activos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se concentró en el corto plazo al registrar un activo corriente promedio de 65,18%, lo cual está en línea con el giro de negocio. Esta situación permitió mantener un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo que indica que la compañía tiene la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. A diciembre 2024, este indicador se ubicó en 1,52 el cual aumentó hasta 1,63 en marzo 2025 cuando el activo corriente representó 60,82% del activo total.

Es relevante destacar que la compañía gestiona importantes reservas de efectivo y equivalentes como parte de su estructura de capital de trabajo. A diciembre 2024, se registró un total de USD 6,22 millones (representando 2,83% del activo total), distribuidos en diversas instituciones financieras tanto locales como internacionales, con fondos disponibles de manera inmediata (9,12% del activo si consideramos inversiones temporales). La compañía conserva estos niveles de liquidez previendo las necesidades operativas de la unidad y, en caso de ser necesario, garantizar el cumplimiento de las obligaciones. A marzo 2025, la cuenta de efectivo y equivalentes, junto con las inversiones temporales contabilizaron USD 26,17 millones, evidenciando un aumento con respecto a diciembre 2024 y representaron 12,05% del activo total.

Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar no relacionadas consistieron en créditos comerciales con un plazo promedio de 90 días, sin generar intereses, y mantuvieron una tendencia estable, situándose alrededor de los USD 34,36 millones. A diciembre 2024 esta cuenta contabilizó USD 31,67 millones y representó 14,38% del activo total. Este rubro representó una disminución de 11% con respecto a diciembre 2023, acorde a la disminución en ventas registrada durante este periodo. En cuanto a los días de recuperación de cartera, al cierre de 2022 fueron 74 días, aumentando a 85 en 2023 y 82 días en 2024.

A marzo 2025, los documentos y cuentas por cobrar contabilizaron USD 30,51 millones, representando 14,05% del activo. En cuanto a los días de cartera a la fecha de corte, estos aumentaron a 87 días.

La cartera comercial no relacionada estuvo compuesta principalmente por cuentas vigentes, las que en promedio representaron el 70% del total de las cuentas. Así mismo, la calidad de la cartera presentó una mejora entre 2022 y 2023 debido a que la proporción de cuentas por cobrar vigentes pasó de 75% a 81%. A diciembre 2024, esta proporción volvió a proporciones similares a las de 2022.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024
Por vencer	75%	81%	74%
Vencido	25%	19%	26%
De 1 a 60 días	16%	11%	15%
De 61 a 90 días	3%	1%	2%
De 91 a 120 días	1%	0%	1%
Mayor a 121 días	5%	7%	8%
Total	100%	100%	100%

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022-2024.

A marzo 2025, para considerar la calidad de la cartera se incluye la cartera total que incluye la relacionada. A esta fecha, la calidad de la cartera se deterioró cuando 49% de las cuentas por cobrar fueron vigentes y 28% de la cartera se consideró vencida a más de 120 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	MARZO 2025
Por vencer	49%
Vencido	51%
De 1 a 60 días	15%
De 61 a 90 días	3%
De 91 a 120 días	5%
Mayor a 121 días	28%
Total	100%

Fuente: Estados Financieros Internos marzo 2025.

La cartera relacionada reportó estabilidad en el corto plazo durante 2022-2024, contabilizando en promedio USD 23,16 millones. En el largo plazo, es importante notar que se crearon cuentas por cobrar relacionadas al largo plazo al cierre de diciembre 2023, alcanzando un valor de USD 10,44 millones, lo cual corresponde a un préstamo otorgado a la empresa relacionada Fadesa-Manta S.A. para financiar un proyecto de expansión. Al cierre de diciembre de 2024, el segmento de cuentas por cobrar a relacionadas de corto plazo se mantuvo similar al promedio histórico (USD 22,42 millones) y al largo plazo aumentó llegando a contabilizar USD 19,12 millones. A marzo 2025, estos valores se mantuvieron similares, llegando a un total de USD 39,72 millones en cuentas por cobrar relacionadas tanto en el corto como en el largo plazo.

Es importante destacar, que FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA cuenta con una política de gestión de crédito de clientes que establece los lineamientos a seguir, así como las pautas que permitan facilitar el proceso de ventas a través del otorgamiento de crédito a clientes, sin aumentar el riesgo inherente, teniendo un mayor control y garantías en la asignación de crédito.

Los principales clientes de la empresa son personas jurídicas con necesidades de empaquetado tanto en plástico como en metal. Destacan entre ellos Negocios Industriales Real N.I.R.S.A. S.A., Salica del Ecuador S.A. y Conservas Isabel Ecuatoriana S.A. La empresa mantiene contratos comerciales con estos principales clientes, lo que mitiga en parte el riesgo de concentración, así como su trayectoria comercial con cada uno de ellos.

Los inventarios (incluyendo mercadería en tránsito) de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA disminuyeron hacia finales de 2023, alcanzando los USD 59,89 millones y representaron 22,92% del activo total. En este año no fue necesario la adquisición de más existencias debido a la sobreacumulación ocurrida en 2022 (por el conflicto bélico). Durante 2023, se implementaron medidas de sacrificios en precios para incrementar la rotación de inventarios y poder normalizarlos poco a poco en niveles históricos. A diciembre de 2024, los inventarios contabilizaron USD 50,47 millones lo cual fue 15,73% menor al reportado en diciembre de 2023 debido a que los inventarios continúan volviendo a sus valores históricos después del aumento en los precios mencionados anteriormente, así como también que la disminución en ventas durante este año requirió de menores niveles de inventarios.

La propiedad, planta y equipo englobó tanto el equipo esencial, las instalaciones para el desarrollo de las operaciones, terrenos, y su debida depreciación. En términos promedio, este segmento (neto) representó aproximadamente 24,50% del total de activos, cifrándose en alrededor de USD 55,44 millones. Adicional, a la fecha de análisis se registraron construcciones en curso, rubro que corresponde principalmente a montajes de algunos proyectos importantes. A diciembre 2024, este rubro contabilizó USD 5,93 millones.

A marzo 2025, la propiedad, planta y equipo neto (incluyendo las construcciones en curso) se registró por USD 63,07 millones y abarcó un 29,03% del activo.

Los activos intangibles de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA han mantenido valores cerca de los USD 2,42 millones durante el periodo de estudio. Específicamente a marzo 2025, estos se registraron por USD 1,39 millones (0,64% del activo total) y están compuestos por licencias de software.

Por último, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA al ser parte de la Unidad de Empaques del Grupo Vilaseca, se acoge a sus políticas de inversiones. Su objetivo es el monitoreo y ejecución del Plan de Inversiones de la Unidad Empaques del Grupo Vilaseca en sus categorías de inversión, así como establecer responsabilidades y lineamientos para la ejecución, monitoreo y reporte de avances de los proyectos.

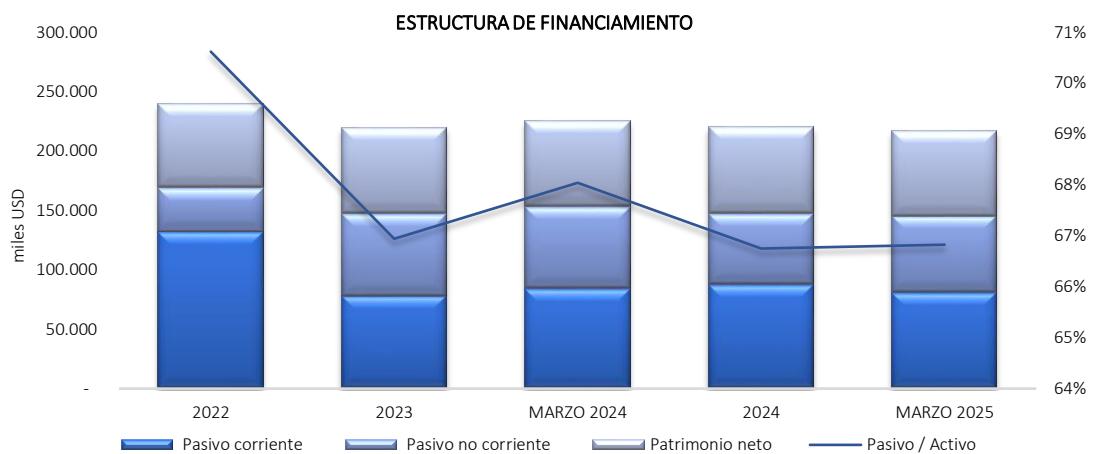
- Inversiones con retorno
- Inversiones por continuidad operativa

- Inversiones de cumplimiento

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha fondeado las operaciones mediante tres fuentes principales: créditos bancarios con entidades financieras, el crédito de proveedores en la compra de materia prima, y las obligaciones con el Mercado de Valores. A marzo 2025, estas fuentes de financiamiento representaron un 90,35% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 63,61%.

Los pasivos totales, entre 2022 – 2024, presentaron una disminución. En 2023, la disminución fue producto de la disminución de cuentas por pagar a corto plazo. En 2024, el pasivo total se contrajo 0,82% con respecto a 2023, principalmente debido a la disminución en deuda con entidades financieras a largo plazo. A marzo 2025, esta tendencia continuó cuando el pasivo total contabilizó USD 145,17 millones, 1,22% menor a lo registrado en diciembre 2024.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos marzo 2024-2025.

Las cuentas por pagar a proveedores están mayormente compuestas por saldos pendientes correspondientes a la adquisición de materia prima. Estos saldos experimentaron fluctuaciones en 2022-2024. Pasaron de USD 54,12 millones en 2022, a USD 29,51 millones en 2023, lo que representó una disminución de 45,47% en comparación con el año anterior, siguiendo la tendencia de reducción de inventarios. Adicionalmente, se adquirió materia prima a proveedores de China y Japón, con los cuales tienen menos créditos disponibles. A diciembre 2024, se revirtió el comportamiento cuando las cuentas por pagar no relacionadas aumentaron a contabilizar USD 35,30 millones. Finalmente, a marzo 2025, esta cuenta contabilizó USD 29,21 millones.

Durante 2022, los días de pago fluctuaron y se ubicaron en valores superiores a los días de cobro, lo que denotó un calce adecuado que permitió a FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA fondearse a través de sus proveedores. Sin embargo, a diciembre de 2023, los días de pago se redujeron a 84 días, en comparación con los 85 días de cobro, lo que sugiere una leve desalineación en el ciclo de efectivo de la empresa. A diciembre de 2024, los días de pago aumentaron a 110 en relación con los días de cobro que disminuyeron a 82, reflejando nuevamente un adecuado calce.

Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas se mantuvieron concentradas en su totalidad en el corto plazo, en torno a los USD 1,61 millones anuales en 2021-2024, son de naturaleza comercial, no devengan intereses y son liquidadas en efectivo. A diciembre 2024, este rubro constituyó 0,44% del pasivo.

La deuda financiera experimentó un crecimiento constante durante el periodo 2021-2023, aumentando de USD 58,64 millones en 2021 a USD 101,72 millones a finales de 2023, impulsada por mayores necesidades operativas derivadas, principalmente concentradas en el corto plazo. A diciembre de 2024, esta tendencia se revirtió con una disminución de la deuda de 5,46% respecto a diciembre 2023, debido a menores obligaciones con entidades financieras. Específicamente la deuda con Mercado de Valores aumentó a diciembre 2024 debido a la colocación de la Tercera emisión de Obligaciones y el quinto Programa de Papel Comercial.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024
Obligaciones con entidades financieras CP	10.164	61.756	40.178	34.757
Obligaciones emitidas CP	20.477	9.098	3.210	12.673
Obligaciones con entidades financieras LP	28.000	23.258	57.134	45.020
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.200	3.721
<b>Subtotal deuda</b>	<b>58.641</b>	<b>94.112</b>	<b>101.722</b>	<b>96.171</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	15.675	14.282	6.759	11.009
Inversiones temporales CP	6.500	3.127	3.127	9.364
<b>Deuda neta</b>	<b>36.466</b>	<b>76.661</b>	<b>91.836</b>	<b>75.798</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023, Estados Financieros Internos diciembre 2024.

El flujo operativo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA fue negativo en 2022 principalmente por las compras de inventario de hojalata, que fueron financiadas en su mayoría por instituciones financieras y en menor proporción por el Mercado de Valores. A diciembre 2023, el flujo operativo fue positivo, como consecuencia de la reducción en inventarios, por otro lado, el flujo de inversión fue negativo por los préstamos otorgados a la relacionada Fadesa-Manta S.A. y una mayor adquisición de propiedad planta y equipo. En 2024, se repitió el flujo operativo positivo debido principalmente a la disminución en cuentas por cobrar e inventarios, mencionado anteriormente.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió variaciones, principalmente debido a los pagos de dividendos a los accionistas en 2021 y 2022. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 72,69 millones, representando el 33,05% de los activos totales. En dicho año, no se distribuyeron dividendos. A diciembre 2024, el patrimonio neto continuó su aumento hasta contabilizar USD 73,20 millones y estuvo compuesto principalmente por las ganancias/pérdidas acumuladas de años anteriores, y el capital social. Respecto al apalancamiento, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostró un nivel moderado, alrededor de 2,04 durante el periodo analizado.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBAL RATINGS

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

La empresa FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, especializada en la fabricación de envases plásticos y metálicos, experimentó una contracción en el periodo analizado. En 2023 y 2024, estos ingresos sufrieron una disminución del 13,80% y 6,94%, respectivamente, por situaciones y/o estrategias puntuales de la empresa. Ante esta situación, se prevé una recuperación gradual en las ventas. Como resultado, se proyecta un crecimiento de 6% para 2025 y 4% para 2026. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país en un escenario conservador.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 82,79% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue menor a la relación reportada en diciembre 2023 de 84,23%. Sin embargo, a marzo 2025 esta relación aumentó a 86,63%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 86% de las ventas, siendo conservadores. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el periodo estará estrechamente ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que la proporción de los gastos administrativos experimente un crecimiento de 1% para 2025-2027. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por la colocación restante de la Cuarta Emisión de Obligaciones, así como por la adquisición de deuda bancaria. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 aumenten a contabilizar alrededor de USD 8,72 millones y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades positivas e incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE promedio de 1,65% anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 15,20 millones a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 2,06 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos de alrededor de 4 años, indicadores que mejoran en los años 2026-2027.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga una tendencia decreciente desde 2025 y hasta 2027. La deuda con costo registrará un aumento en 2025 con respecto a 2024, seguido de una disminución paulatina, debido a la reestructuración de la deuda por los instrumentos vigentes y nuevos en el Mercado de Valores.

El aumento proyectado en la productividad y los ingresos se traduciría en un flujo operativo positivo durante todos los años contemplados (2025-2027), lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

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

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**
**AAA**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses. En los términos y plazos pactados. La cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante. En el sector al que pertenecen y en la economía en general.*

*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 Monetaria y Financiera. La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar. Vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo. Ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital. De intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Sexto Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, 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	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL	PROYECTADO			INTERANUAL			
<b>ACTIVO</b>	<b>239.488</b>	<b>219.917</b>	<b>220.168</b>	<b>222.369</b>	<b>221.971</b>	<b>218.865</b>	<b>225.182</b>	<b>217.212</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>170.182</b>	<b>140.708</b>	<b>133.222</b>	<b>135.666</b>	<b>136.442</b>	<b>134.858</b>	<b>147.112</b>	<b>132.109</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.282	6.759	6.220	5.963	5.108	5.745	26.770	5.682
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	35.844	35.582	31.667	32.889	35.060	34.547	36.437	30.508
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	22.267	24.777	22.424	22.648	22.875	23.103	26.614	21.153
Inversiones temporales CP	3.169	3.127	13.860	17.325	15.593	14.033	-	20.490
Inventarios	72.909	50.454	36.187	39.077	39.977	39.643	44.500	38.412
Mercaderías en tránsito	16.166	9.438	14.281	9.997	10.097	10.198	5.102	8.482
Otros activos corrientes	5.545	10.571	8.583	7.767	7.733	7.589	7.688	7.382
<b>Activo no corriente</b>	<b>69.306</b>	<b>79.209</b>	<b>86.946</b>	<b>86.703</b>	<b>85.529</b>	<b>84.007</b>	<b>78.070</b>	<b>85.103</b>
Propiedades, planta y equipo	105.461	107.286	117.606	125.838	134.647	144.072	62.639	54.324
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(51.772)	(56.872)	(62.611)	(70.273)	(78.089)	(86.296)	-	-
Terrenos	2.406	2.406	2.406	2.406	2.406	2.406	-	2.406
Construcciones en curso	6.720	10.585	5.927	6.520	5.216	4.173	-	6.337
Activo intangible	3.223	2.442	1.607	1.366	1.380	1.393	2.232	1.387
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	10.441	19.116	18.160	17.252	15.527	11.181	18.565
Otros activos no corrientes	3.268	2.921	2.895	2.686	2.717	2.731	2.018	2.083
<b>PASIVO</b>	<b>169.121</b>	<b>147.226</b>	<b>146.965</b>	<b>148.881</b>	<b>147.091</b>	<b>141.898</b>	<b>153.212</b>	<b>145.166</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>132.244</b>	<b>78.051</b>	<b>87.610</b>	<b>86.312</b>	<b>107.371</b>	<b>63.057</b>	<b>84.225</b>	<b>81.016</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	54.116	29.510	35.302	31.972	32.709	34.871	25.189	29.209
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.897	2.432	1.593	797	956	1.147	-	504
Obligaciones con entidades financieras CP	61.756	40.178	34.758	27.200	28.219	23.400	44.112	35.365
Obligaciones emitidas CP	9.098	3.210	12.672	23.036	42.086	-	11.699	12.760
Provisiones por beneficios a empleados CP	2.593	1.335	1.388	1.319	1.332	1.398	1.396	1.332
Otros pasivos corrientes	1.784	1.386	1.897	1.989	2.070	2.241	1.829	1.846
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>36.877</b>	<b>69.175</b>	<b>59.355</b>	<b>62.569</b>	<b>39.720</b>	<b>78.841</b>	<b>68.987</b>	<b>64.151</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	23.258	57.134	45.019	50.219	26.900	64.750	53.414	50.781
Obligaciones emitidas LP	-	1.200	3.722	686	-	-	4.308	3.037
Provisiones por beneficios a empleados LP	13.059	10.569	10.505	11.556	12.711	13.982	10.661	10.224
Otros pasivos no corrientes	560	272	109	109	109	109	604	109
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>70.367</b>	<b>72.691</b>	<b>73.203</b>	<b>73.489</b>	<b>74.880</b>	<b>76.967</b>	<b>71.970</b>	<b>72.046</b>
Capital suscrito o asignado	24.360	24.360	24.360	24.360	24.360	24.360	24.360	24.360
Reserva legal	7.514	8.063	8.166	8.194	8.222	8.361	8.069	8.166
Reserva facultativa y estatutaria	6	6	6	6	6	6	-	6
Ganancias o pérdidas acumuladas	22.941	18.617	19.777	20.026	20.283	21.536	30.975	20.054
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.929	1.028	277	286	1.392	2.086	(721)	(1.157)
Otras cuentas patrimoniales	11.617	20.617	20.617	20.617	20.617	20.617	9.287	20.617

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL	PROYECTADO			INTERANUAL			
Ingresos de actividades ordinarias	174.059	150.036	139.625	148.003	153.923	155.462	35.591	31.472
Costo de ventas y producción	142.994	126.380	115.592	127.889	130.834	132.143	30.550	27.265
<b>Margen bruto</b>	<b>31.065</b>	<b>23.656</b>	<b>24.033</b>	<b>20.114</b>	<b>23.088</b>	<b>23.319</b>	<b>5.041</b>	<b>4.207</b>
(-) Gastos de administración	(7.819)	(6.714)	(8.200)	(7.544)	(7.695)	(7.310)	(2.062)	(2.034)
(-) Gastos de ventas	(9.913)	(6.994)	(7.134)	(5.920)	(6.157)	(6.218)	(1.642)	(1.707)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>13.333</b>	<b>9.948</b>	<b>8.699</b>	<b>6.649</b>	<b>9.237</b>	<b>9.791</b>	<b>1.338</b>	<b>466</b>
(-) Gastos financieros	(4.825)	(9.029)	(7.666)	(8.717)	(8.901)	(7.762)	(2.040)	(1.595)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(1.477)	712	(362)	2.516	1.847	1.244	(18)	(29)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>7.031</b>	<b>1.631</b>	<b>671</b>	<b>448</b>	<b>2.183</b>	<b>3.273</b>	<b>(721)</b>	<b>(1.157)</b>
(-) Participación trabajadores	(1.288)	(245)	(101)	(67)	(327)	(491)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.743</b>	<b>1.386</b>	<b>570</b>	<b>381</b>	<b>1.856</b>	<b>2.782</b>	<b>(721)</b>	<b>(1.157)</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.814)	(358)	(293)	(95)	(464)	(695)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.929</b>	<b>1.028</b>	<b>277</b>	<b>286</b>	<b>1.392</b>	<b>2.086</b>	<b>(721)</b>	<b>(1.157)</b>
EBITDA	19.876	16.897	16.236	15.195	17.944	18.898	1.338	778

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	(21.358)	13.160	42.011	4.395	10.427	17.882
Flujo Actividades de Inversión	1.128	(18.384)	(16.727)	(8.825)	(7.505)	(8.382)
Flujo Actividades de Financiamiento	22.006	(2.341)	(15.090)	4.173	(3.776)	(8.863)
Saldo Inicial de Efectivo	15.675	17.451	9.886	6.220	5.963	5.108
Flujo del período	1.776	(7.565)	10.194	(257)	(854)	636
Saldo Final de efectivo	17.451	9.886	20.080	5.963	5.108	5.745

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL				PROYECTADO		INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	82%	84%	83%	86%	85%	85%	86%	87%
Margen Bruto/Ventas	18%	16%	17%	14%	15%	15%	14%	13%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	7%	6%	4%	6%	6%	4%	1%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	37.938	62.657	45.612	49.355	29.072	71.801	62.887	51.093
Prueta ácida	0,61	1,04	0,94	1,00	0,80	1,35	1,16	1,05
Índice de liquidez	1,29	1,80	1,52	1,57	1,27	2,14	1,75	1,63
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(21.358)	13.160	42.011	4.395	10.427	17.882	-	-
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	71%	67%	67%	67%	66%	65%	68%	67%
Pasivo corriente / Pasivo total	78%	53%	60%	58%	73%	44%	55%	56%
EBITDA / Gastos financieros	4,12	1,87	2,12	1,74	2,02	2,43	0,66	0,49
Años de pago con EBITDA (APE)	3,86	5,44	4,69	5,12	4,26	3,62	16,22	24,36
Años de pago con FLE (APF)	-	6,98	1,81	17,71	7,34	3,82	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	18.015	69.997	30.974	32.860	38.435	58.288	46.124	18.811
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,10	0,24	0,52	0,46	0,47	0,32	0,03	0,04
Capital social / Patrimonio	35%	34%	33%	33%	33%	32%	34%	34%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,40	2,03	2,01	2,03	1,96	1,84	2,13	2,01
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	56%	69%	65%	68%	66%	62%	74%	70%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	27%	22%	23%	12%	30%	26%	25%
Deuda neta (miles USD)	76.661	91.836	76.091	77.853	76.504	68.372	86.762	75.771
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	54.637	56.526	32.552	39.994	42.329	39.319	55.749	39.712
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	2%	0,47%	0,13%	0%	1%	1%	-1%	-2%
ROE	6%	1,41%	0,38%	0,39%	2%	3%	-4%	-6%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(83)	(536)	131	91	100	142	85	96
Días de inventario	184	144	113	110	110	108	131	127
CxC relacionadas / Activo total	9,30%	16,01%	18,87%	18,35%	18,08%	17,65%	16,78%	18,29%
Días de cartera CP	74	85	82	80	82	80	92	87
Días de pago CP	136	84	110	90	90	95	74	96
DEUDA NETA (MILES USD)		2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2024
		REAL			PROYECTADO			MARZO 2025
							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	61.756	40.178	34.758	27.200	28.219	23.400	44.112	35.365
Obligaciones emitidas CP	9.098	3.210	12.672	23.036	42.086	-	11.699	12.760
Obligaciones con entidades financieras LP	23.258	57.134	45.019	50.219	26.900	64.750	53.414	50.781
Obligaciones emitidas LP	-	1.200	3.722	686	-	-	4.308	3.037
<b>Subtotal deuda</b>	<b>94.112</b>	<b>101.722</b>	<b>96.171</b>	<b>101.140</b>	<b>97.205</b>	<b>88.150</b>	<b>113.532</b>	<b>101.943</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.282	6.759	6.220	5.963	5.108	5.745	26.770	5.682
Inversiones temporales CP	3.169	3.127	13.860	17.325	15.593	14.033	-	20.490
<b>Deuda neta</b>	<b>76.661</b>	<b>91.836</b>	<b>76.091</b>	<b>77.853</b>	<b>76.504</b>	<b>68.372</b>	<b>86.762</b>	<b>75.771</b>
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)		2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2024
		REAL			PROYECTADO			MARZO 2025
							INTERANUAL	
Inventorys	72.909	50.454	36.187	39.077	39.977	39.643	44.500	38.412
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	35.844	35.582	31.667	32.889	35.060	34.547	36.437	30.508
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	54.116	29.510	35.302	31.972	32.709	34.871	25.189	29.209
<b>NOF</b>	<b>54.637</b>	<b>56.526</b>	<b>32.552</b>	<b>39.994</b>	<b>42.329</b>	<b>39.319</b>	<b>55.749</b>	<b>39.712</b>

	REAL	PROYECTADO	2024		2025	
			INTERANUAL			
Obligaciones con entidades financieras CP	10.164	61.756	40.178	34.758	27.200	28.219
Obligaciones emitidas CP	20.477	9.098	3.210	12.672	23.036	42.086
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	4.825	9.029	7.666	8.717	8.901	7.762
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.451	9.886	20.080	23.288	20.701	19.778
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>18.015</b>	<b>69.997</b>	<b>30.974</b>	<b>32.860</b>	<b>38.435</b>	<b>58.288</b>
					<b>46.124</b>	<b>18.811</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 calificadora [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.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
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 expedida 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 2, Sección I, Capítulo IV, 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 Monetaria y 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.