ANEXO 4

GLOBALRATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CALIFICACIÓN QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA

Corporativos
30 de agosto de 2023

CALIFICACIÓN:

Quinto Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Calificación Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	n/a

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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, del respectivo Contrato Público de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Quinto Programa de Papel Comercial de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA en comité No. 214-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de agosto de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2023. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 31 de julio de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2022, la industria manufacturera aportó anualmente con más de USD 8.200 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,6%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes. En el primer trimestre de 2023 el sector presentó una variación anual de producción de -2,96%, mientras que la economía en general experimentó un crecimiento de un 0,69%. El aumento de la inflación en 2022 tuvo un impacto directo en el sector puesto que elevó los costes de producción; sin embargo, la inflación para el mes de mayo de 2023 se ubicó por debajo de lo observado a finales de 2022. Así mismo, los niveles de desempleo decrecieron. Con respecto a las previsiones, el BCE espera que en 2023 el sector crezca 2,22%.
- 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, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio, la plana gerencial 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. Adicional 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. Gracias a este convenio todos los envases y recubrimientos cumplen con normas americanas FDA y con regulaciones europeas con respecto a BADGE, BFDGE y NOGE (sustancias restringidas para materiales de plástico que estén en contacto con alimentos).
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA es la principal empresa del país en el rubro al que se dedica, teniendo un fuerte posicionamiento en el mercado lo que permite asegurar la demanda futura de sus productos.
- Los ingresos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mantuvieron una tendencia alcista hasta 2022 por una mayor demanda de su principal línea de negocio. Por efecto de la situación internacional derivada principalmente del conflicto en Ucrania, en 2022 se produjo una expansión acentuada de la demanda de enlatados lo que derivó en un aumento de ventas de 12,75%. Otra consecuencia del mencionado conflicto fue el encarecimiento de la principal materia prima de la empresa, la hojalata, y la percepción generalizada de una posible escasez lo que llevó a la empresa a incrementar su inventario, el que pasó de 120 días en 2021 a 184 días en 2022. El costo de ventas reflejó el alza de precios y pasó de 76% en 2021 a 82% en 2022 y a 87% a junio 2023. La proyección realizada supone que este parámetro se estabilizará en torno a 86% en los próximos años. Dentro de un escenario estresado y producto de una menor demanda producto de la asimilación del conflicto europeo y de una fuerte competencia asiática, los ingresos a 2023 presentarían una baja del orden de 15%. La fortaleza financiera de la empresa y un control de los gastos operativos permiten suponer que los resultados de 2023 serán de una utilidad moderada la que aumentaría en los ejercicios siguientes hasta llegar a valores de ROE en torno a 3%.
- En lo que respecta a la liquidez, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha mantenido un capital de trabajo positivo. En 2022, por efecto del crecimiento ya señalado en inventarios que significaron una inversión superior a USD 33 millones, la generación de efectivo a nivel operativo fue negativa lo que se financió con un aumento de la deuda con costo principalmente con entidades

financieras a corto plazo. A junio 2023 el grupo empresarial comenzó la expansión de FADESA MANTA lo que supuso una inversión por parte de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA. La estrategia de la empresa se dirige a reducir el inventario utilizando lo adquirido en 2022 lo que significa que a diciembre 2023 la existencia será de 150 días, cifra que irá disminuyendo hasta alcanzar los niveles históricos. Como consecuencia, se generarán en los años siguientes flujos operativos positivos los que junto a la amortización de la inversión realizada en FADESA MANTA permitirán una disminución de la deuda neta. Las emisiones con el Mercado de Valores permitirán un descenso de la deuda con entidades financieras de corto plazo y una mejor composición de los flujos de la empresa. Cabe destacar que el apalancamiento de la empresa ha oscilado en torno a 2 y se proyecta una disminución en el futuro próximo, lo que incluso permitiría incrementar los niveles de deuda cosa que como ya se señaló, no se estima necesaria.

- La generación de EBITDA ha mantenido niveles que permitieron cubrir holgadamente los gastos financieros y la deuda total. Dentro de las proyecciones se evidencia que la compañía mantendría niveles de EBITDA que permitirían cubrir la totalidad de la deuda no renovable (con el Mercado de Valores y gastos financieros). Como ha sido tradicional, la deuda con entidades financieras debería ser objeto de algún nivel de refinanciación sin que se estime necesario incrementar su monto en los próximos ejercicios.

- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con los resguardos de ley y amparada por la garantía general.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA provienen de la producción de envases destinada al sector comercial básicamente de conservas de atún, siendo la más importante de entre sus demás líneas de productos relacionadas con el sector industrial que se complementa por sectores farmacéuticos, de bebidas y granos. Estos registraron una tendencia positiva al pasar de USD 138,51 millones en diciembre 2020 a USD 174,06 millones al cierre de 2022 impulsados por el crecimiento en las ventas de los productos embutidos. Durante el periodo de análisis, el segmento de alimentos fue el más representativo y abarcó un 75% de los ingresos, de igual forma, a nivel geográfico el Ecuador concentró un 87% del total de ventas. No obstante, para junio 2023 este desempeño se revirtió por una menor demanda en las líneas de enlatados para atún, sardina y palmito debido a la caída en el volumen de exportación. En consecuencia, los ingresos alcanzaron USD 71,33 millones y fueron un 17,58% inferiores a lo reportado en el mismo periodo de 2022.

El costo de venta registró una proporción promedio de un 78% en relación con los ingresos entre 2020 – 2022, sin embargo, se incrementó a un 87% durante el primer semestre de 2023 debido a un mayor costo de los insumos y materia prima, principalmente por el abastecimiento de hojalata a mediados de 2022 a un precio superior al promedio histórico. En consecuencia, el margen bruto alcanzó USD 9,30 millones y fue un 41% inferior al reportado a junio 2022.

Los gastos operativos de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, compuestos por gastos de venta y administración, presentaron un desempeño fluctuante durante el periodo evaluado y a diciembre 2022 sumaron USD 16,17 millones, un 16,87% menores a lo reportado a diciembre 2021 y significó una mejora en la eficiencia operativa, en su mayoría a causa de un gasto de personal controlado. Para junio 2023 este comportamiento se mantuvo y en relación con junio 2022 fue un 10,54% inferior.

Los gastos financieros registraron una tendencia creciente durante el periodo de estudio en concordancia con el crecimiento de la deuda financiera, al pasar de USD 4,05 millones en 2020 a USD 4,83 millones al cierre de 2022 por mayores necesidades operativas. Para junio 2023 estos contabilizaron USD 4,50 millones, lo que significó un aumento superior a un 100% en el comparativo interanual.

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas; los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía y la cartera. Estos constituyeron un 88% del activo total a diciembre 2022 (82% a junio 2023).

El activo de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA presentó un crecimiento constante al pasar de USD 168,61 millones en 2020 a USD 240,81 millones al cierre de 2022 sustentado en un incremento de la cartera y los

inventarios. Para junio 2023, estos alcanzaron USD 233,70 millones y fueron un 5,20% superiores en su comparativo interanual, estos disminuyeron en comparación con 2022 por un menor nivel de inventario.

La cartera no relacionada de la compañía registró una tendencia negativa al pasar de USD 37,31 millones en 2020 a USD 35,87 millones a fines de 2022 sustentado en un menor financiamiento hacia los clientes en el periodo y manteniendo un adecuado calce en relación con los días de pago a proveedores. Para junio 2023, este rubro contabilizó USD 37,92 millones y representó un 16,23% del activo total.

La calidad de la cartera presentó una mejora entre 2020 – 2022 debido a que la proporción de cuentas por cobrar con vencimiento superiores a los 60 días se redujo de un 14,31% a un 9,34%. No obstante, para junio 2023 esta proporción se incrementó y se ubicó en un 15,18%.

Los inventarios de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se incrementaron a finales de 2020 por una reactivación en la demanda agregada y el incremento en el precio de las materias primas, para diciembre 2022 sumaron USD 89,08 millones, el mayor nivel durante el periodo de estudio como parte de la estrategia corporativa por asegurar el suministro de hojalata ante la escalada del conflicto bélico en Europa, estos constituyeron un 37% del activo total. Dado el giro de negocio, este rubro es uno de los principales de la compañía y a junio 2023 sumaron USD 72,35 millones (30,96% del activo total).

Históricamente, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha fondeado las operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, créditos bancarios con entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, a junio 2023 estas fuentes de financiamiento representaron un 88,63% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de un 72,23% (54,19% junio 2023), evidenciando que frente a los activos corrientes la compañía cuenta con una liquidez adecuada.

Los pasivos totales, entre 2020 - 2022, presentaron una tendencia creciente debido a nuevas operaciones de crédito con entidades financieras y un mayor fondeo con proveedores. Este financiamiento fue utilizado para capital de trabajo, principalmente compra de inventario y el crecimiento de la cartera. Comportamiento que se mantuvo a junio 2023 alcanzando pasivos por USD 163,33 millones, un aumento de un 8,39% interanual.

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.

El patrimonio de la compañía reportó un desempeño fluctuante durante el periodo de estudio debido al pago de dividendos a los accionistas, para junio 2023 este contabilizó USD 70,37 millones y financió un 30,11% de los activos (32,17% a junio 2022). Un 61,40% del patrimonio está conformado por el capital social y las reservas. El apalancamiento de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA presentó un crecimiento sostenido durante el periodo de estudio, sin embargo, se mantuvo en un nivel moderado y para junio 2023 se ubicó en 2,32 veces que compara favorablemente con el cierre de 2022 (2,35 veces).

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2022	JUNIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	138.509	154.379	174.059	146.210	156.444	164.266	86.550	71.333
Utilidad operativa (miles USD)	16.700	17.834	14.896	8.085	10.013	10.889	8.201	2.534
Utilidad neta (miles USD)	7.974	7.086	5.491	243	1.528	2.049	4.003	(1.556)
EBITDA (miles USD)	21.986	23.642	21.339	15.078	17.446	18.794	10.966	5.602
Deuda neta (miles USD)	30.839	36.466	76.899	88.170	83.433	78.472	49.338	97.512
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	5.220	4.091	(26.151)	6.892	7.530	6.923	(1.625)	(8.644)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	34.505	23.753	45.302	51.612	49.530	48.849	37.417	68.076
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	26.478	7.071	18.015	77.209	36.342	38.641	16.114	21.158
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,83	3,34	1,18	0,20	0,48	0,49	0,68	0,26
Capital de trabajo (miles USD)	32.171	50.671	39.500	62.665	60.313	60.998	44.810	68.613
ROE	10,48%	9,27%	7,63%	0,33%	2,06%	2,69%	11,20%	-4,42%
Apalancamiento	1,22	1,73	2,35	2,00	1,96	1,88	2,11	2,32

Fuente: FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA la realidad estuvo condicionada por la consecuente paralización de las actividades económicas en el periodo 2020 – 2022 que afectaron a la mayor parte de sectores a nivel nacional.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Cabe señalar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y mayores gastos operativos a los registrados por el estructurador financiero. Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador, considerando el crecimiento ralentizado que se espera para la mayor parte de sectores de la economía a nivel nacional.

Para 2023, se espera una contracción en las ventas de un 16% anual debido a una menor demanda en el segmento de enlatados, principalmente de atún, sardinas y palmito. No obstante, a partir de 2024 se esperaría una recuperación progresiva de las ventas conforme se incremente las exportaciones de enlatados tradicionales por una mayor demanda de los hogares en Europa y Estados Unidos. En lo que respecta al costo de ventas este se proyectará en un 86% de las ventas al cierre de 2023 y un margen de un 85,50% entre 2024 - 2026.

La rentabilidad de la compañía estará condicionada, pero no limitada, al comportamiento del precio en los principales insumos y materias primas, al igual que el costo de los fletes a nivel internacional. En este sentido, una escalada del conflicto bélico en Europa limitaría el inventario de insumos y materias primas a nivel mundial, encareciéndolos y podría reducir los beneficios del periodo. Para mitigar la fluctuación de los precias de la materia prima, el Emisor diversifica sus proveedores y mantiene negociaciones para todo el año en su principal insumo, la hojalata.

La estimación de gastos operativos de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA prevé una contracción de estos gracias a la mejora en la eficiencia operativa producto de un control en gastos del personal por comisiones, honorarios y viáticos. Adicionalmente, la compañía cuenta con nueva maquinaria en varias de sus líneas de empaquetado, lo que redujo la necesidad de mano de obra. Por otra parte, este rubro estará condicionado a los nuevos proyectos que desarrolle FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA y el proceso inflacionario a nivel mundial que se ha acentuado desde inicios de 2023.

Por su parte, los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos que se analiza posteriormente sin que se esperen impactos significativos en lo que respecta a tasas de interés, sin embargo, la situación actual a nivel mundial podría hacer variar esta premisa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades positivas e incrementales a partir de 2023, resultando en un ROE promedio de un 2% anual, parámetro que compara desfavorablemente con inversiones de similar perfil de riesgo. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 16,46 millones a fines de 2023 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros y la cancelación de la deuda con costos en plazos de alrededor de 5 años.

El tamaño de la cartera se mantendrá en montos superiores a USD 60,00 millones, incluyendo a los relacionados, coherentes con la proyección de ventas y tendrá una cobranza de 90 días en promedio de acuerdo con la estrategia que maneja la compañía y los convenios comerciales con sus principales clientes.

Dado el giro de negocio de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA. el inventario mantendrá una participación importante respecto del total de activos con un monto cercano a USD 64,00 millones y una rotación de 145 días en promedio durante el periodo evaluado.

En consecuencia, la deuda con costo registrará un decrecimiento paulatino desde 2023 y se mantendrá concentrada en obligaciones con bancos locales. Adicionalmente, la compañía requerirá de menor financiamiento por la reinversión de las utilidades obtenidas y menores cuentas por cobrar. Cabe destacar que la suposición de que las necesidades de financiamiento se cubrirían con créditos bancarios como mecanismo de diversificación y se recurriría al Mercado de Valores en menor proporción.

Las premisas señaladas llevarían el apalancamiento a valores inferiores a 2, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería moderado y que dada la fortaleza patrimonial de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA podría aumentar si así se requiriera.

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. 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. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio con diferentes proveedores nacionales e internacionales lo que permite mitigar este riesgo, además mantienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 6 meses.

- La aparición de nuevos materiales que sustituyan al plástico presenta un potencial riesgo, frente al impacto negativo del material en el miedo ambiente y la aparición de distintos movimientos y tendencias por disminuir y hasta eliminar el uso de este. La empresa busca innovar y está constantemente experimentando con nuevos materiales para encontrar un material que haga menos daño al medio ambiente y sea de mayor aceptación a las nuevas exigencias del cliente.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. El riesgo se mitiga con una muy cuidadosa política de selección de clientes.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de información.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documento y cuentas por cobrar de la empresa son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de crédito y cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes.
- Existe el riesgo de que los inventarios, al tratarse de uno de los componentes principales de la operación, es decir materia prima, repuestos, mercancía y productos terminados, sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

GLOBALRATINGS 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. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Los inventarios constituyeron un 30,96% 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 FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 26,83 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 11,48% del total de los activos a junio 2023, por lo que su efecto sobre el respaldo del Programa de 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. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

243

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO	PLAZO PROGRAMA	TASA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
	D	10.000.000	359 días	720 días	Cero cupón	Al vencimiento
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía especifica	n/a					
Destino de los recursos	Los recursos del presente instrumento se destinarán un 100% a capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.					
Valor nominal	USD 1.000,00					
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	▪ 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 Riesgo del Quinto Programa de Papel Comercial de FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA, realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Firmado electrónicamente por:
HERNAN ENRIQUE LOPEZ AGUIRRE

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

244