

Cuarto Programa de Corto Plazo o Papel Comercial - Fabrica de Envases S.A. FADESA

Comité No. 200-2021			
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021		Fecha de comité: 13 de agosto de 2021	
Periodicidad de actualización: Semestral		Mercado de Valores/Ecuador	
Equipo de Análisis			
Michael Teran		mteran@ratingspcr.com	(593) 2 323-0490
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Cuarto Programa de Papel Comercial - FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	AAA	Nueva	NA

Significado de la Calificación

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" al **Cuarto Programa de Papel Comercial de Fabrica de Envases S.A. FADESA**. La calificación se sustenta en la amplia trayectoria de la entidad así como también en su posicionamiento alto lo cual le permite reducir el impacto por afectaciones extrínsecas a la industria. Adicionalmente, se considera el buen desempeño operativo al finalizar el periodo lo cual se evidencia en sus márgenes y rentabilidad lo cual sustenta que la Compañía posee la capacidad de cubrir sus gastos financieros. Adicional a esto, la entidad alcanzó su punto máximo de liquidez mostrando así una buena administración de capital de trabajo. Por último, se consideró las proyecciones conservadoras realizadas las cuales contemplan el pago de la nueva emisión y su destino de recursos.

Instrumentos Calificados

Cuarto Programa de Papel Comercial Fabrica de Envases S.A. FADESA

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fábrica de Envases S.A. FADESA, celebrada el 3 de agosto de 2021 resolvió aprobar el cuarto programa de papel comercial por USD 20,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Tercer Papel Comercial				
Emisor:	Fábrica de Envases S.A. FADESA			
Monto de la Emisión:	US\$ 20.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características	Clase	Monto (US\$)	Plazo programa	Tasa
	G	20.000.000	720	Cero Cupón
Valor nominal	Los títulos son desmaterializados y negociados por cualquier valor nominal desde US\$ 1.000			
Base de Cálculo	Se consideró años comerciales de 360 días.			
Fecha de Emisión:	El plazo del título correrá a partir de la fecha de negociación de estos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria de la clase.			
Modalidad de pago de Intereses	No se pagarán intereses la emisión es con cupón cero			
Amortización de Capital	Se realizará al vencimiento			
Destino de los recursos:	100% Capital de Trabajo (compra de materia prima y pago a proveedores)			
Garantía:	Garantía General en los términos establecidos en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Resguardos de Ley	La compañía Fabrica de Envases S.A. FADESA mientras se encuentren en circulación las obligaciones establece los siguientes compromisos y resguardos: a) 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. b) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. c) 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			
Sistema de Colocación:	Bursátil y no contempla contrato underwriting. Tampoco contempla sorteos ni rescates anticipados.			

Características del Tercer Papel Comercial	
Agente Colocador:	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador:	Esta función la desarrolla el emisor a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Representante Obligacionistas:	AVAL CONSULTING Cía. Ltda.
Límite de endeudamiento:	El emisor mantendrá un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.
Obligaciones adicionales	El emisor mientras esté vigente el presente programa de papel comercial se compromete a mantener adicionalmente un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión de papel comercial se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

Resumen Ejecutivo

- **Diversificación de productos y buena cobertura del mercado:** Fabrica de Envases S.A. FADESA. es una empresa con una trayectoria de 40 años y la misma se dedica a elaboración, fabricación y el montaje de toda clase de envases, tubos y tapas de hojalata, aluminio, plásticos o cualquier otro material. Además, la entidad ocupa el primer lugar en la industria en la que se desenvuelve y la misma presenta un portafolio de productos diversificado.
- **Desempeño operativo positivo y baja sensibilidad a cambios de industria:** A junio 2021, la entidad experimentó un dinamismo interanual de sus ingresos superior al histórico. Adicional a esto, debido al posicionamiento de la Compañía, la misma no presenta sensibilidad ante cambios extrínsecos de la industria. A su vez, el incremento de los ingresos en mayor proporción que sus egresos generó que la utilidad neta se expanda en el periodo. Esto a su vez ocasionó que los indicadores de rentabilidad también incrementen a la fecha de corte. Adicionalmente, se puede observar que los indicadores de rentabilidad se situaron en posiciones superior a los promedios de los últimos cinco años. Debido a esto, se puede observar que la entidad genera márgenes que le permite cubrir con amplia diferencia sus gastos operativos y financieros.
- **Adecuados niveles de liquidez e incremento de la morosidad de su cartera de crédito:** A la fecha de corte, se recalca que la entidad ha experimentado una expansión en sus niveles de liquidez y la misma se situó en su punto más elevado a junio 2021. Esto a su vez generó que los indicadores de liquidez de la entidad presenten dinanismos en el periodo mostrando así una buena administración de capital de trabajo. Por otro lado, la morosidad de la cartera también presentó una expansión a la fecha de corte y la misma se concentra en el plazo superior a 120 días.
- **Incremento en los niveles de deuda y reducción en los niveles de cobertura:** Adicionalmente, los niveles de deuda de FADESA han presentado un incremento histórico y a la fecha de corte la misma culminó en su punto más elevado, lo cual se atribuye a obligaciones contraídas durante el 2021. No obstante, se observa el esfuerzo de la entidad al presentar una tendencia creciente de la deuda financiera en el largo plazo reduciendo la presión de flujos. Sin embargo, debido al incremento de obligaciones contraídas, los niveles de cobertura de la deuda financiera se redujeron y se encuentran por debajo de su histórico.
- **Acumulación de resultados y leve incremento en el apalancamiento:** En lo que concierne al patrimonio, FADESA ha presentado un fortalecimiento constante en los últimos cinco años y a junio 2021 esta tendencia se mantuvo. Se destaca que el fortalecimiento patrimonial se sustenta en los resultados acumulados y reservas, mostrando así el compromiso por parte de los accionistas. No obstante, el nivel de apalancamiento experimentó un incremento y se situó por encima del promedio histórico y su punto más elevado pero esta continúa siendo un nivel bajo.
- **Instrumentos vigentes:** A la fecha de corte, la Compañía mantiene dos instrumentos en el mercado de valores (una emisión de obligaciones y un papel comercial) demostrando que es un emisor activo dentro del mercado bursátil, en donde se observa el cumplimiento de pago tiempo de todos estos valores. Todas las emisiones cumplen con los resguardos establecidos y se encuentran dentro del monto máximo a emitir.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.