

CALIFICACIÓN:

Sexto Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

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 de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidenta Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS 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. 045-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte diciembre 2025, y proyecciones financieras. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 07 de julio de 2025 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2025-00025247 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios ha aportado en promedio un 5,55% al PIB ecuatoriano, consolidándose como uno de los sectores más relevantes en la generación de bienes y servicios del país. No obstante, en 2024 experimentó una caída en el PIB anual de -5,73%, afectada por la desaceleración económica derivada de la incertidumbre política y de las crisis de seguridad y energía, lo que evidenció una reducción sostenida en su productividad durante los últimos años. A pesar de este retroceso, en 2025 el sector muestra señales de recuperación gracias al repunte de la demanda interna y a una mayor disponibilidad de crédito productivo. Además, la firma de nuevos acuerdos comerciales abre la posibilidad de ingresar a mercados con condiciones preferenciales, lo que podría fortalecer su crecimiento en el mediano plazo. En este contexto, el Banco Central del Ecuador proyecta que el PIB manufacturero cierre 2025 con una expansión del 2,60% y 1,70% para 2026.
- FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA sostiene un perfil sólido por su trayectoria y posicionamiento como proveedor estratégico de soluciones de empaque plástico y metálico para industrias de alta escala y recurrencia, complementado por relaciones comerciales estables con sus principales clientes y esquemas contractuales que aportan previsibilidad a la demanda. Este desempeño se apoya en un marco de gobierno corporativo y gestión alineado a prácticas formales de control, supervisión y rendición de cuentas, reflejado en la disponibilidad de información confiable y en estados financieros auditados sin salvedades, así como en políticas internas clave que mitigan riesgos de contraparte, abastecimiento y ejecución. En este contexto, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mantiene capacidad de adaptación ante cambios de mercado mediante acciones de eficiencia, optimización operativa y una estrategia corporativa orientada a reducir concentraciones comerciales y geográficas.
- 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 ha mostrado resiliencia operativa pese a la desaceleración de ingresos observada en el periodo reciente, sosteniendo la continuidad del negocio mediante una gestión activa de costos, gastos y capital de trabajo. Si bien la rentabilidad se vio presionada por la volatilidad de insumos y logística y por ajustes en el volumen atendido a través de relacionadas, la compañía mantuvo una generación operativa que continuó cubriendo el servicio financiero con holgura (con cobertura de gastos financieros con EBITDA de 2,12 veces al cierre de 2025) y preservó una posición de liquidez corriente adecuada (el índice de liquidez fue de 1,44 a diciembre de 2025). En este contexto, la administración del endeudamiento y del ciclo de efectivo ha permitido reducir presiones financieras y sostener el cumplimiento oportuno de obligaciones, amortiguando escenarios adversos sin comprometer la continuidad operativa.
- El Papel Comercial bajo análisis cuenta con un marco normativo y contractual plenamente formalizado, con aprobaciones correspondientes, documentación de emisión y mecanismos de divulgación que fortalecen la transparencia y trazabilidad del instrumento. La emisión cuenta con garantía general del emisor y se encuentra sujeta a resguardos legales que establecen parámetros de respaldo patrimonial y disciplina financiera, lo que refuerza la protección de los obligacionistas

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, contabilizando USD 139,63 millones; esta contracción estuvo influenciada por el traslado de una parte del volumen de ventas que fue atendido por una empresa relacionada, aunque en 2024 también se evidenció un mejor desempeño del segmento exportador por la mayor competitividad del atún ecuatoriano. A diciembre de 2025, esta dinámica se mantuvo, con ingresos de USD 136,34 millones, equivalentes a una variación de -2,36% frente a 2024.

En cuanto a costos, durante 2022 y 2023 se observó un incremento en la proporción del costo de ventas sobre ingresos, al pasar de 82,15% a 84,23%, explicado por el encarecimiento de insumos y materias primas, así como por mayores costos logísticos asociados al conflicto entre Rusia y Ucrania; ante este entorno, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA incrementó inventarios de materias primas como medida preventiva. A diciembre de 2024, el costo sobre ventas disminuyó a 82,79% debido a una gestión más eficiente, favoreciendo el margen bruto; sin embargo, a diciembre de 2025 esta proporción volvió a aumentar hasta 84,97%, presionando nuevamente la rentabilidad operativa.

Los gastos operativos (venta y administración) mostraron fluctuaciones en el periodo: en diciembre de 2023 se ubicaron en USD 13,71 millones, con una reducción de 22,69% frente a diciembre de 2022 por control de gastos de personal; en diciembre de 2024 repuntaron a USD 15,33 millones; y a diciembre de 2025 disminuyeron 3,40% interanual por menores gastos tanto de administración como de ventas. En línea con lo anterior, la utilidad operativa se vio condicionada por la evolución del margen bruto y el nivel de gastos, manteniendo márgenes acotados; a diciembre de 2025 la utilidad operativa se mantuvo positiva, aunque significativamente menor a la del año previo.

En resultados, entre 2022 y 2024 FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA registró utilidades netas positivas pero decrecientes (de USD 3,93 millones a USD 277 mil), afectadas por la contracción de ventas, el mayor costo de materias primas y el traslado parcial de ventas a una relacionada; a diciembre de 2025, los resultados netos preliminares fueron negativos. En este contexto, el EBITDA siguió la misma trayectoria: tras el nivel alcanzado en 2022, se redujo en 2023 por menores ingresos y mayor costo, aunque mantuvo cobertura de gastos financieros superior a la unidad; en 2024 dicha cobertura continuó siendo holgada y, en 2025, el EBITDA contabilizó USD 12,96 millones, sosteniendo una cobertura de gastos financieros de 2,12 veces. Por su parte, el gasto financiero, que aumentó con fuerza en 2023 por mayor endeudamiento y tasas más elevadas, se redujo en 2024 y continuó disminuyendo en 2025 en línea con la menor deuda financiera.

En activos, históricamente predominó la concentración en el corto plazo (activo corriente promedio de 64,51% entre 2022-2025), consistente con el giro del negocio; esto permitió mantener un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo. A diciembre de 2024, la liquidez fue 1,52 y se ubicó en 1,44 en diciembre de 2025, cuando el activo corriente representó 62,32% del total. En paralelo, se observó una disminución relevante del efectivo e inversiones temporales a diciembre de 2025 respecto a 2024, en un contexto donde la operación mantiene una base importante de inventarios y cartera comercial.

En financiamiento, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA ha fondeado sus operaciones principalmente con créditos bancarios, crédito de proveedores y obligaciones en el Mercado de Valores; a diciembre de 2025, estas fuentes representaron 85,69% del pasivo total. El pasivo histórico se concentró mayormente en el corto plazo (participación promedio de 63,95%) y el pasivo total mostró una tendencia decreciente hacia 2025, mientras que la deuda financiera, luego de crecer en 2023, se redujo en 2024 y continuó disminuyendo en 2025, pese a nuevas colocaciones de corto plazo en el mercado.

Finalmente, el flujo operativo fue negativo en 2022 por compras extraordinarias de inventario, se tornó positivo en 2023 por reducción de inventarios (mientras el flujo de inversión fue negativo por préstamos a la relacionada y mayor inversión en activos fijos), y se mantuvo positivo en 2024 por disminución de cuentas por cobrar e inventarios, facilitando el pago de deuda; en 2025, el flujo operativo también fue positivo, apoyado en mayor apalancamiento con proveedores, lo que permitió seguir reduciendo deuda. En patrimonio, se observó crecimiento hasta 2024 pese a menores utilidades; a diciembre de 2025 el patrimonio neto disminuyó a USD 71,17 millones por el resultado del periodo, mientras que el apalancamiento se mantuvo en niveles moderados, alrededor de 2,09 durante el periodo analizado.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	174.059	150.036	139.625	136.337
Utilidad operativa (miles USD)	13.333	9.948	8.699	5.678
Utilidad neta (miles USD)	3.929	1.028	277	(1.003)
EBITDA (miles USD)	19.876	16.897	16.236	12.957
Deuda neta (miles USD)	76.899	91.836	76.091	81.786
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(26.151)	13.160	42.011	2.715
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	55.721	56.526	32.552	39.038
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(12.626)	70.235	30.974	50.659
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,57	0,24	0,52	0,26
Capital de trabajo (miles USD)	39.500	62.657	45.612	40.560
ROE	5,46%	1,41%	0,38%	-1,41%
Apalancamiento	2,35	2,03	2,01	1,99

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

FACTORES DE RIESGO

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

- El desempeño de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA está expuesto a la evolución del entorno macroeconómico local e internacional, en la medida en que una desaceleración económica o un deterioro en la liquidez del sistema productivo podría afectar la demanda de envases por parte de sus principales clientes, así como los flujos de caja derivados de sus operaciones comerciales. Este riesgo se mitiga parcialmente gracias a la diversificación sectorial de su cartera de clientes (alimentos, farmacéutico, industrial y consumo masivo), su escala operativa y su posición consolidada dentro de la cadena productiva, lo que le permite mantener volúmenes relativamente estables incluso en escenarios económicos adversos.
- La economía ecuatoriana presenta una alta sensibilidad a la volatilidad de precios de *commodities*, particularmente del petróleo, lo cual incide indirectamente en la actividad productiva, el consumo interno y los costos logísticos. Para FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, este riesgo se materializa principalmente a través de la fluctuación en los precios internacionales de materias primas como hojalata, resinas plásticas y otros insumos importados. La compañía mitiga este riesgo mediante estrategias de gestión de inventarios, optimización de compras, negociación con proveedores internacionales y mejoras continuas en eficiencia productiva, que permiten amortiguar el impacto de incrementos abruptos en costos.
- Los desequilibrios fiscales estructurales del Ecuador pueden derivar en mayores presiones tributarias, restricciones de liquidez en el sistema financiero y un entorno crediticio más restrictivo para el sector privado. Este riesgo puede afectar indirectamente a FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA a través de mayores costos financieros o menor dinamismo económico. La mitigación se sustenta en una adecuada planificación financiera, el cumplimiento riguroso de obligaciones tributarias, una posición de liquidez históricamente superior a la unidad y el acceso recurrente a fuentes alternativas de financiamiento.
- La situación de inseguridad que atraviesa el país puede impactar las operaciones productivas y logísticas, incrementar costos operativos y afectar la confianza empresarial. Para FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, este riesgo se manifiesta principalmente en mayores gastos asociados a seguridad y potenciales interrupciones en la cadena logística. La empresa mitiga este riesgo mediante la implementación de protocolos de seguridad, seguros integrales, controles internos robustos y la diversificación geográfica de sus plantas productivas, tanto a nivel nacional como internacional.

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

- La industria de envases metálicos y plásticos se caracteriza por una evolución tecnológica constante, que exige inversiones recurrentes en maquinaria, automatización y procesos productivos para mantener estándares de calidad, eficiencia y competitividad. Para FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, la falta de adopción oportuna de nuevas tecnologías podría limitar su capacidad de atender las crecientes exigencias de sus clientes y reducir su participación de mercado. Este riesgo se mitiga mediante una

estrategia permanente de innovación, inversión en activos productivos, modernización de líneas de producción y mejora continua de procesos, respaldada por la experiencia técnica y la planificación de inversiones del Grupo Vilaseca.

- El sector manufacturero enfrenta una elevada sensibilidad a variaciones en los costos de producción, particularmente en materias primas, energía, transporte y mano de obra, factores que pueden presionar los márgenes operativos y afectar la rentabilidad. En el caso de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, este riesgo se relaciona principalmente con la volatilidad en los precios de insumos clave como la hojalata y las resinas plásticas. La compañía mitiga este riesgo a través de la diversificación de proveedores, negociaciones periódicas con abastecedores estratégicos, optimización de espesores, control de costos y mejoras en eficiencia operativa que permiten absorber parcialmente los incrementos de precios.
- La industria de envases depende de una cadena de suministro eficiente y oportuna para garantizar la continuidad de la producción y el cumplimiento de los compromisos comerciales. Eventuales interrupciones logísticas, restricciones comerciales o problemas de abastecimiento podrían afectar la disponibilidad de materias primas y los plazos de entrega de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA. Este riesgo se mitiga mediante la diversificación geográfica de proveedores, la planificación anticipada de compras, el mantenimiento de niveles estratégicos de inventarios y la experiencia operativa de la compañía en la gestión de su cadena de suministro.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son el inventario y las cuentas por cobrar 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 mantienen 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 36,8 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 17% del total de los activos a diciembre 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	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	E	20.000.000	Hasta 359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 20.000.000
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"> ■ 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

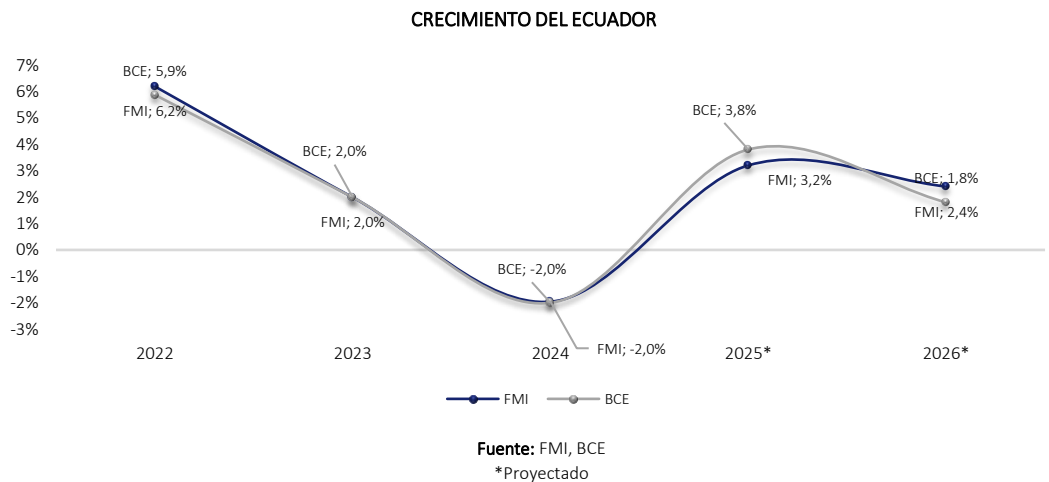
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% 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 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.](#)

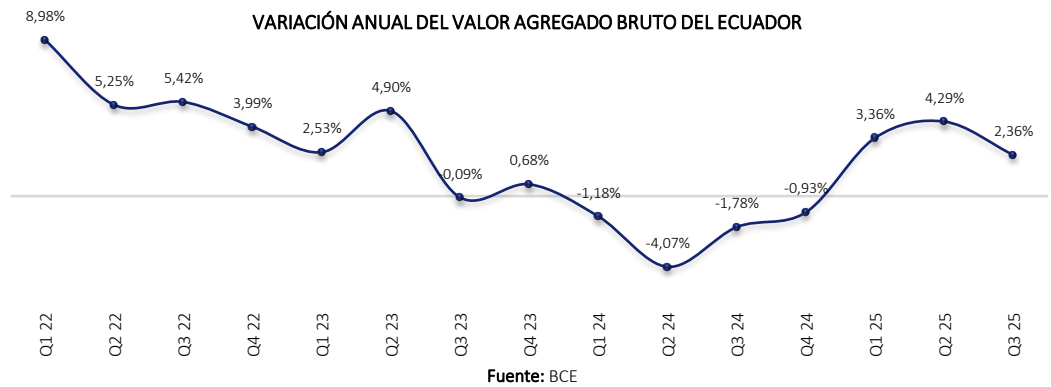


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales 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 país³.

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, tan solo 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.

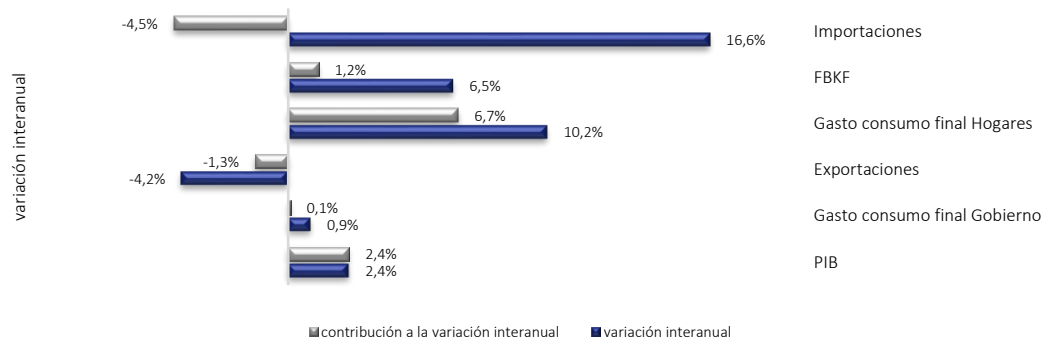
¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

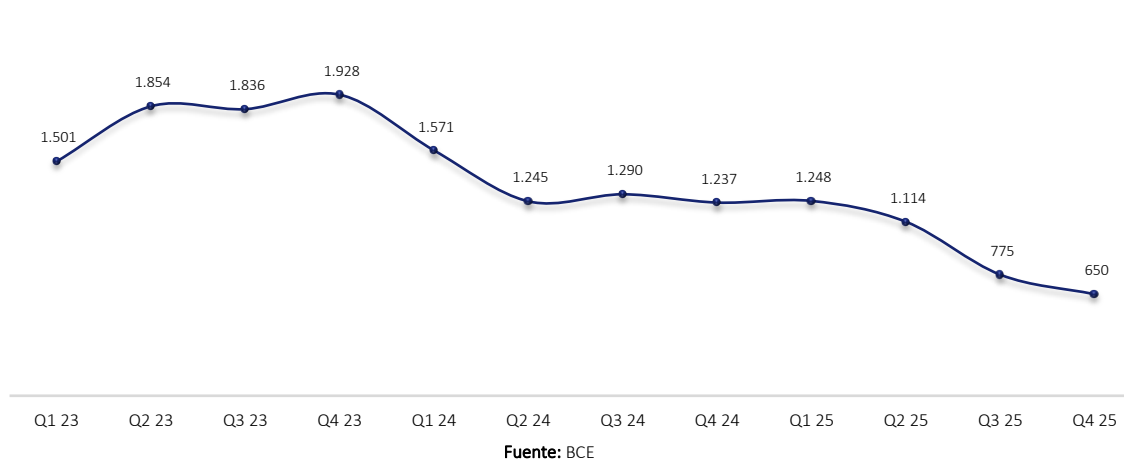
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

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 inversionistas⁵. 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. 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.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

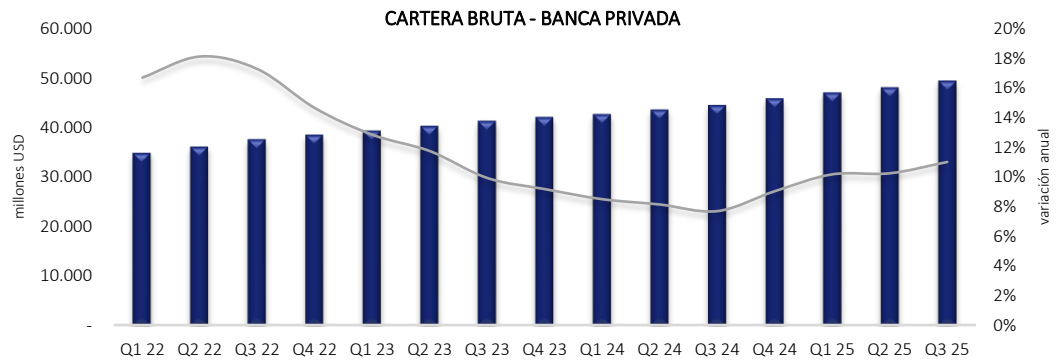
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁸ 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.

⁵ 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.'

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

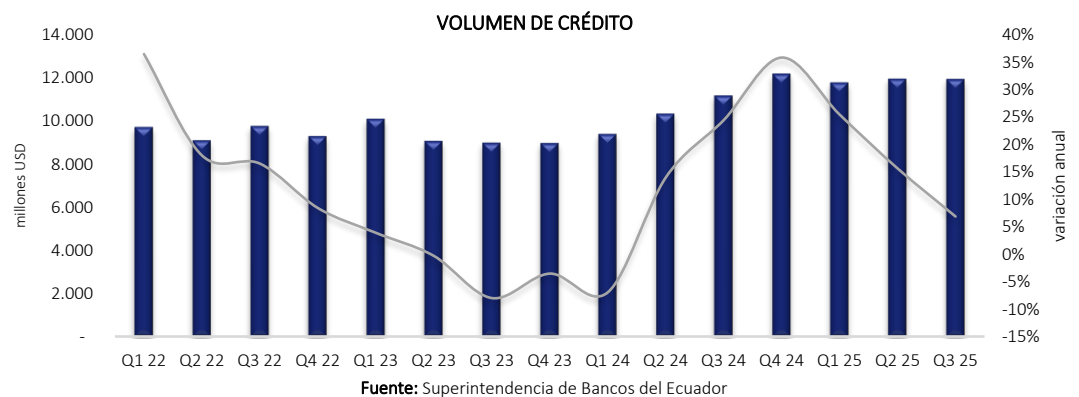
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% 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 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 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 a lo largo de ese año. 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.⁹ 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

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

(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.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

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. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, 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

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

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.¹¹ 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.

Históricamente, la industria manufacturera ha sido 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 9,9% del empleo total hasta diciembre 2025 con respecto a la PEA.

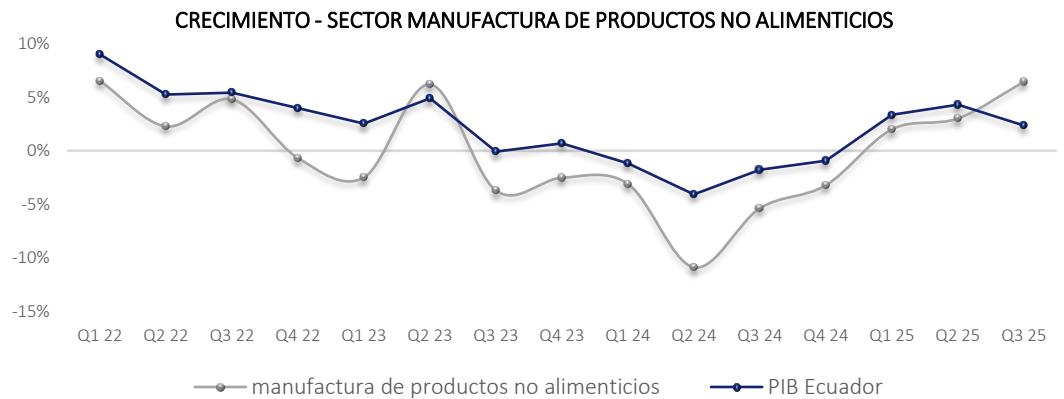
CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2023 y -5,73% en 2024, que fue particularmente duro para este sector. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía en su conjunto se contrajo cerca de un 2%, y la manufactura fue uno de los sectores más golpeados.

Dentro de las pérdidas por crisis energética, la manufactura (incluyendo la no alimenticia) registró pérdidas estimadas en USD 380 millones debido a los cortes de energía. A diferencia de los hogares, las industrias tienen procesos continuos; un apagón no programado puede dañar maquinaria y arruinar lotes enteros de producción (especialmente en plásticos y químicos). Esto sumado a una caída en ventas, ya que las ventas totales de la industria manufacturera cayeron cerca de USD 1,200 millones en 2024 respecto al año anterior. El sector de textiles y cuero, por ejemplo, ha enfrentado una competencia feroz con productos importados y una caída en el consumo de los hogares.

Según el BCE¹², esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles; y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revertiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

¹¹ Enciclopedia Británica 2015¹² BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

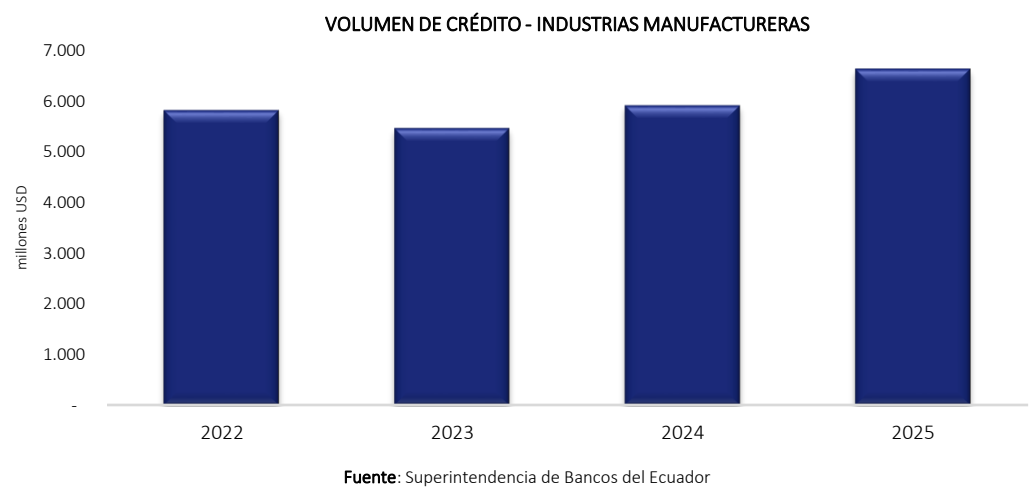


En 2025, el sector de manufactura de productos no alimenticios presenta crecimientos consecutivos tanto en el primer como segundo trimestre del año, alcanzando expansiones anuales de 1,99% y 3,01%, respectivamente. Estas cifras ponen fin a seis trimestres consecutivos de contracción económica, evidenciando una recuperación en la productividad del sector. El resultado del segundo trimestre del año refleja un comportamiento favorable en varias ramas industriales¹³, destacándose las de Fabricación de sustancias químicas y productos farmacéuticos (10,7%), Producción de madera y sus productos (9,4%), Fabricación de otros productos minerales no metálicos (9,3%), y Fabricación de maquinaria y equipo (7,6%). El dinamismo de este sector estuvo respaldado por indicadores de demanda interna, entre los que sobresalen: la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,1% y 7,0% respectivamente; 2) aumento del 17,7% en las unidades de vehículos vendidas a nivel nacional y un incremento del 28,1% en las unidades importadas.

Para el cierre de 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios y un crecimiento menor del 1,70% para el cierre de 026.

CRÉDITO OTORGADO

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.

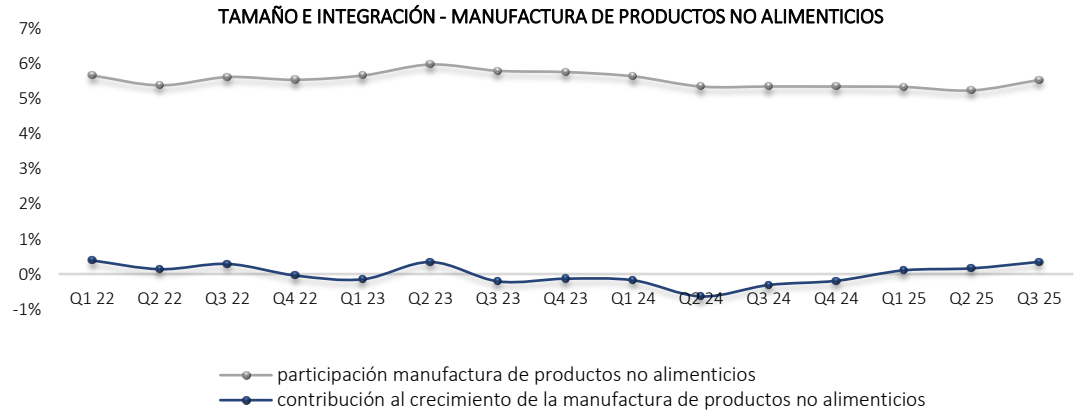


Finalmente, los datos a diciembre de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 6.635 millones, valor 12,28% superior al registrado en 2024.

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,55%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al tercer trimestre de 2025, la participación del sector dentro el PIB del Ecuador fue de 5,54%.



Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023 y 2024, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,08% en promedio de los últimos tres años. Durante el tercer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,35% al crecimiento de la economía en este periodo.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector manufacturero del Ecuador, 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 redujo las ventas¹⁴. Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE² evidenciaron que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 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 y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

En 2025, el sector manufacturero en Ecuador atraviesa una etapa de reactivación técnica tras un 2024 marcado por la recesión y la crisis energética. Según los datos más recientes del Banco Central del Ecuador (BCE), tras una contracción general en 2024, el sector ha mostrado un repunte en el primer trimestre de 2025, impulsado por un crecimiento del 3,4% en el PIB nacional. En términos de facturación, la manufactura mantiene un promedio de ventas totales que supera los USD 2.750 millones mensuales, mientras que las exportaciones industriales (especialmente químicos, plásticos y elaborados de metal) se han estabilizado en torno a los USD 620 millones al mes. Este dinamismo es vital para la economía dolarizada, sosteniendo aproximadamente 375.000 empleos adecuados, consolidándose como uno de los pilares de la seguridad social y el empleo formal.

El cierre de 2025 dependerá críticamente de la estabilidad del sistema eléctrico nacional y de la continuidad de las políticas de fomento productivo. La inversión en maquinaria e infraestructura (Formación Bruta de Capital Fijo), que mostró un crecimiento del 6,7% al inicio de 2025, es el factor determinante para recuperar la eficiencia perdida

Fuentes:

Banco Central del Ecuador (BCE):
Reporte de Cuentas Nacionales Trimestrales (Primer Trimestre 2025)
Previsiones Macroeconómicas 2024-2025: Para el dato del crecimiento proyectado del 2,6% en la manufactura no alimenticia.
Boletín de Comercio Exterior: Para las cifras de exportaciones industriales (promedio de USD 620 millones).
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS):
Portal de Información Financiera / Sector Societario: Datos sobre el volumen de ventas reportado por las empresas del sector secundario.
Cámara de Industrias y Producción (CIP):
Informe "Impacto de la Crisis Energética en el Sector Productivo" (Edición 2024):
Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE):
Reporte de Ventas y Empleo Formal 2024

durante los apagones del año anterior. La resiliencia del sector privado frente a los costos de seguridad y logística sigue siendo el desafío operativo más relevante para mantener la competitividad de la cadena de suministro.

Las perspectivas para 2026 se mantienen con un optimismo cauteloso. Aunque el primer semestre de 2025 rompió la tendencia de "consumo a la baja" con un incremento del 7,1% en el gasto de los hogares, los desafíos estructurales como el costo del financiamiento y la inseguridad persisten. Para 2026, el sector deberá capitalizar plenamente los acuerdos comerciales con China y Costa Rica, que permiten la importación de bienes de capital con arancel cero, facilitando la modernización tecnológica.

Finalmente, el sector de manufactura de productos no alimenticios, que es más sensible a los ciclos económicos, proyecta cerrar 2025 con un crecimiento revisado del 2,6%, según las previsiones del BCE. Este crecimiento estará apalancado en la apertura de nuevos mercados y en la recuperación de la demanda interna de bienes intermedios, elementos clave para que el aporte industrial al PIB siga siendo significativo hacia 2026.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)*	4,64%	1,51%	1,41%	-0,22%	-1,63%
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)*	3,14%	-4,79%	-0,46%	3,69%	4,15%
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-5,29%	-4,55%
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,58%	-1,00%

Fuente: INEC

* INPP mayo 2024 - dic 2025, por cambio de año base en la fuente INEC

INDICADORES	2022	2023	2024	nov 2024	nov 2025	VARIACIÓN ANUAL
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	3,33%	3,00%	-0,33%
Empleo adecuado - manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,60%	52,40%	1,80%
Ventas netas acumuladas - manufactura (millones USD)*	35.612	35.457	34.885	27.643	30.348	9,79%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción

*corte enero - octubre 2024-2025

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 2024
FADESA	Ecuador	Envases de hojalata para sector comercial	54%
Envases del Litoral S.A.	Ecuador	Envases y tapas de hojalata para pesca/vegetales	24%
Metalpren	Perú	Envases y tapas de hojalata para pesca/vegetales	6%
Yiwu	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%.

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.

El desempeño de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA se encuentra condicionado por riesgos del entorno macroeconómico y sectorial ecuatoriano, en la medida en que episodios de desaceleración, presiones inflacionarias, restricciones de liquidez, mayor costo de financiamiento y choques como la inestabilidad del suministro eléctrico y el deterioro de la seguridad interna pueden afectar tanto la demanda de envases por parte de sus principales clientes industriales como la continuidad operativa, la logística y la estructura de costos (energía, transporte, seguros y medidas de protección). A nivel sectorial, la manufactura enfrenta presiones crecientes por incrementos en costos de insumos, especialmente materias primas importadas clave para envases metálicos y plásticos, potenciales interrupciones en la cadena de suministro y una necesidad permanente de modernización tecnológica para sostener eficiencia, calidad y cumplimiento de estándares exigidos por industrias de alimentos, farmacéutica y consumo masivo, lo que obliga a inversiones recurrentes y disciplina en gestión de costos. En cuanto

a su posición competitiva, si bien la compañía mantiene escala, trayectoria y capacidades productivas relevantes, su exposición se concentra en la presión de precios y competencia regional, así como en la necesidad de preservar ventajas de eficiencia y servicio para evitar pérdida de participación, de modo que la materialización de choques macro y sectoriales podría traducirse en mayores costos, menor volumen de pedidos y compresión de márgenes si no se compensan con productividad, diversificación comercial y adecuada gestión financiera.

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.

2026 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.
2021 PLANTA DE PRODUCCIÓN	Apertura de la planta de producción de empaques metálicos en la ciudad de Manta en Ecuador.
2017 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.
2016 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.
2001-2016 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., Latienvases S.A. Consecuentemente se aumentó su capital a USD 22.900 millones fortaleciendo el patrimonio de la compañía.
2015 DISMINUCIÓN DE CAPITAL	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la disminución del capital suscrito de la compañía en USD 15.000.000,00, quedando el capital en la suma de USD 16.000.000,00.
2006-2013 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.
1995 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.
1995 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.
1988 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.
1985 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.

**1981
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
Fadesa Holding S.A.S.	Uruguay	24.360.000	100,00%
Total		24.360.000	100,00%

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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ecuabarnices S.A.	Accionariado	Activa
Fadesa-Manta S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

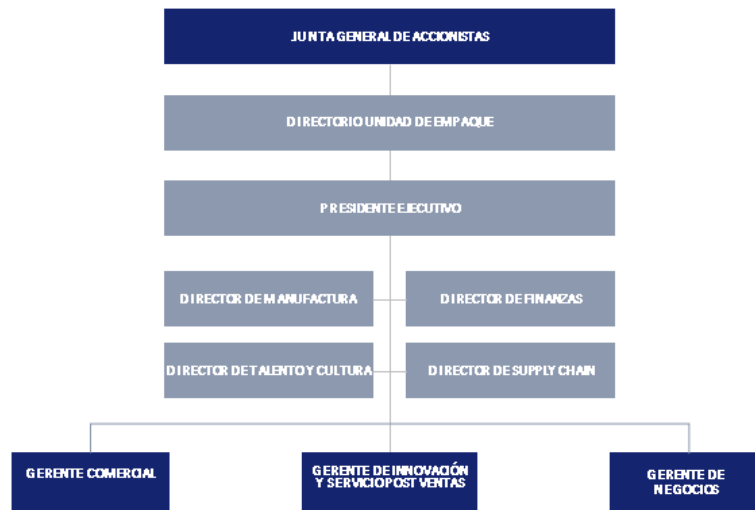
A la fecha del presente informe, la compañía mantiene inversiones en empresas dedicadas a la construcción de proyectos de generación eléctrica e hidroeléctrica para el desarrollo del país.

APORTE DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	VALOR NOMINAL (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)
Hidroabánico 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 692 empleados a la fecha de corte, 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.

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.

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 7CM, que, en caso de efecto inmediato de pago, no constituye un riesgo potencial para la compañía. Con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros no ha cumplido con sus obligaciones del sector societario. 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.

La empresa forma parte de la Asociación Internacional de Fabricantes de Envases (IPA), enfocada a facilitar el intercambio de información entre sus partícipes. 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	La compañía se ajusta a las necesidades y requerimientos de sus clientes con soluciones de envases metálicos dirigidos a los segmentos de alimentos y bebidas, industrial, promocional, farmacéutico y cosmético.
ENVASES PLÁSTICOS	Fabricación de envases 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.
ASISTENCIA TÉCNICA Y SERVICIO POST-VENTA	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.

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA cuenta con una amplia gama de envases 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.	31/05/2026
Vehículos	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	31/05/2026
Responsabilidad Civil	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	31/05/2026
Fidelidad + Crime	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	31/05/2026
D&O	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	31/05/2026

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
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
Sexto Programa Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00025247	20.000.000	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	20.784.214	51	550
Tercera Emisión de Obligaciones	A	5.000.000	4	105
	B	4.104.925	31	272
	C	-	-	-
Sexto Programa Papel Comercial	E	20.000.000	12	122

Fuente: SCVS y Silvercross S.A. casa de valores SCCV

FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA enfrenta riesgos inherentes a su operación industrial y a su relacionamiento financiero relacionados al control interno, cumplimiento normativo, concentración comercial por segmentos y exposición a contrapartes vinculadas; no obstante, estos se encuentran mitigados por una estructura de gobierno definida, el respaldo y lineamientos corporativos del Grupo, la experiencia y escala operativa acumulada, y la implementación de controles formales (departamento de control interno, políticas de seguridad de la información y código de conducta), junto con certificaciones de calidad e inocuidad que reducen riesgos operativos y reputacionales en mercados exigentes. A nivel de negocio, su diversificación de líneas, presencia productiva y comercial en varias geografías y el cumplimiento de estándares internacionales para envases en contacto con alimentos apoyan la estabilidad de relaciones con clientes y la resiliencia ante choques sectoriales; adicionalmente, mantiene pólizas de seguros vigentes en ramos clave que acotan pérdidas ante eventos adversos. En este contexto, dicha fortaleza cualitativa respalda la presencia bursátil consistente que ha mantenido la compañía, evidenciada en su historial de emisiones y programas en el mercado de valores, lo que refleja capacidad de acceso a financiamiento, disciplina de cumplimiento y una gestión que contribuye a sostener la confianza de inversionistas y su capacidad de atender oportunamente sus obligaciones.

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.

Posteriormente, fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 07 de julio de 2025 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2025-00025247 por un monto de hasta USD 20.000.000,00.

El agente colocador inició la colocación de los valores aprobados el 15 de julio de 2025, llegando a colocar USD 20,00 millones a la fecha de corte.

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
	E	20.000.000	Hasta 359 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 20.000.000					
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.					
Underwriting	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"> ■ 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

A continuación, se detallan las colocaciones vigentes de los valores correspondientes al Sexto Programa de Papel Comercial.

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PRECIO	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
15/7/2025	1.000.000,00	95,25	359	25/6/2026
15/7/2025	1.000.000,00	95,43	345	13/1/2026
15/7/2025	1.000.000,00	97,53	182	9/7/2026
15/7/2025	2.000.000,00	95,25	359	25/6/2026
15/7/2025	2.000.000,00	95,43	345	27/5/2026
15/7/2025	2.000.000,00	95,80	316	12/5/2026
15/7/2025	2.000.000,00	95,99	301	11/6/2026
15/7/2025	3.000.000,00	95,60	331	15/7/2026
21/7/2025	500.000,00	95,25	359	8/10/2026
15/10/2025	1.700.000,00	95,49	358	20/7/2026
17/10/2025	750.000,00	96,67	276	6/11/2026
14/11/2025	3.050.000,00	95,50	357	25/6/2026
Total	20.000.000			

Fuente: Silvercross S.A. casa de valores SCCV

El Emisor estableció, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que se cumplen las garantías, resguardos de ley, incluido el límite de activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte diciembre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,48.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos y no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Con corte diciembre de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 7,07 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

ACTIVOS DEPURADOS

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 diciembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 212,93 millones, de los cuales USD 167,64 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 7,07 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: “Al total de activos del emisor menos: 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; 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.”

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	212.933.170
(-) Activos o impuestos diferidos	1.230.328
(-) Activos gravados	20.157.533
(-) Activos en litigio	
(-) 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	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	23.034.847
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	167.642.682
Saldo de obligaciones en circulación	23.721.283
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	7,07

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones y Sexto Programa de Papel Comercial de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA representó un 16,67% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	71.169.426
200% Patrimonio	142.338.852
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	3.721.283
Sexto Programa de Papel Comercial	20.000.000
Total Emisiones	23.721.283
Total Emisiones/200% Patrimonio	16,67%

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

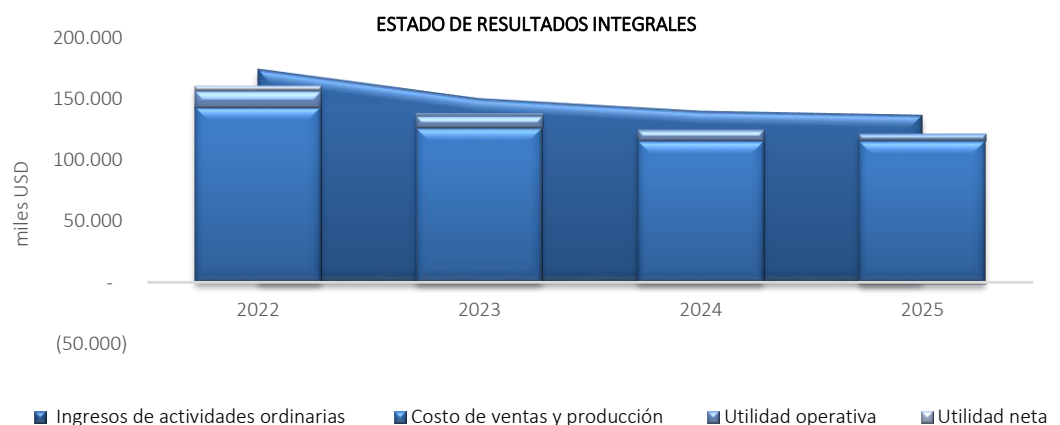
El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2022 auditados por Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda., los Estados Financieros de 2023 y 2024 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte diciembre 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 último año a 2025 esta tendencia continuó cuando los ingresos fueron 2,36% menores a los registrados en 2024 y contabilizaron USD 136,34 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 diciembre 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 84,97%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros internos diciembre 2025.

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 20,49 millones y representó 15,03% de las ventas, lo cual fue menor a lo registrado a diciembre 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 diciembre 2025, los gastos operativos disminuyeron 3,40% con respecto al mismo periodo del año anterior debido a menores gastos tanto de administración como de ventas.

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%). A diciembre 2025, la utilidad operativa fue positiva, aunque 34,73% menor al año anterior y contabilizó USD 5,68 mil.

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. Finalmente, en diciembre 2025, el EBITDA continuó su disminución con respecto al año anterior cuando contabilizó USD 12,96 millones, no obstante, continúa la cobertura de gastos financieros en 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 diciembre 2025, el gasto financiero continuó su disminución con respecto su interanual y contabilizó USD 6,10 millones, acorde a la disminución en la deuda financiera.

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 diciembre de 2025, los resultados netos preliminares son negativos.

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 diciembre de 2025, el ROA y el ROE fueron negativos, por el resultado mencionado anteriormente.

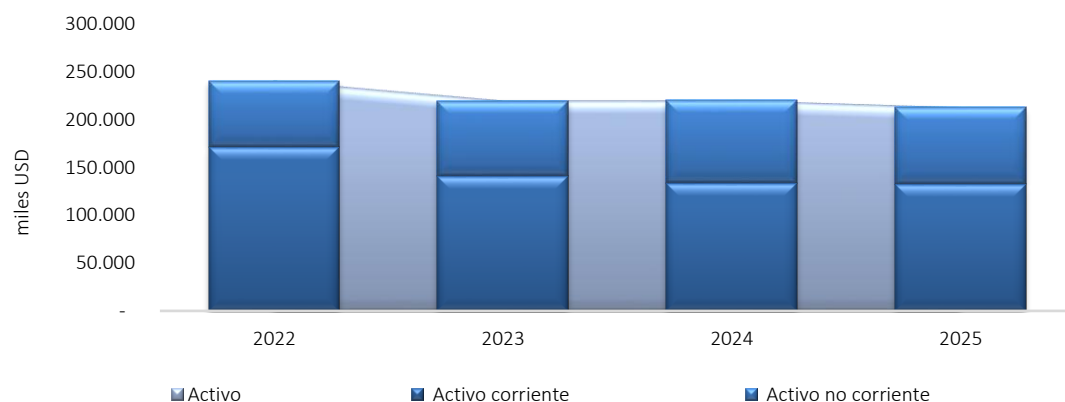
CALIDAD DE ACTIVOS

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 y construcciones en curso); inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía; y la cartera comercial relacionada y no relacionada. Estos activos representaron 90,89% del total del activo en 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 diciembre 2025, el activo total disminuyó nuevamente, esta vez un 3,29%

con respecto a diciembre 2024, debido principalmente a la disminución en las cuentas por cobrar a largo plazo y el efectivo e inversiones temporales.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos corte diciembre 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 64,51% (entre 2022-2025), 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 se registró en 1,44 en diciembre 2025 cuando el activo corriente representó 62,32% 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 diciembre 2025, la cuenta de efectivo y equivalentes, junto con las inversiones temporales contabilizaron USD 2,89 millones, evidenciando una disminución de 86% con respecto a diciembre 2024, y disminuyeron su representación hasta 1,35% del activo total.

Durante el período 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 diciembre 2025, los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas contabilizaron USD 30,81 millones, representando 14,47% del activo. En cuanto a los días de cartera a la fecha de corte, estos disminuyeron a 81 días, acorde a la disminución en ventas.

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 REAL	2024	2025 PRELIMINAR*
Por vencer	75%	81%	74%	81%
Vencido	25%	19%	26%	19%
De 1 a 60 días	16%	11%	15%	11%
De 61 a 90 días	3%	1%	2%	0%
De 91 a 120 días	1%	0%	1%	0%
Mayor a 121 días	5%	7%	8%	8%
Total	100%	100%	100%	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Preliminares diciembre 2025.

*Se depuró el anexo de cuentas por cobrar, excluyendo los saldos correspondientes a empresas relacionadas, en línea con el tratamiento aplicado en los Estados Financieros Auditados 2024.

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 diciembre 2025, estos valores disminuyeron, evidenciando el cobro de esta cartera, llegando a un total de USD 36,8 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 Marbelize 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. En diciembre 2025, estos valores aumentaron cuando el inventario y la mercadería en tránsito contabilizaron USD 59,90 millones.

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 28,67% del total de activos, cifrándose en alrededor de USD 64 millones. Adicional, a la fecha de análisis se registraron construcciones en curso, rubro que corresponde principalmente a montajes de algunos proyectos importantes. A diciembre 2025, la propiedad, planta y equipo neto (incluyendo las construcciones en curso) se registró por USD 66,04 millones, evidenciando un aumento con respecto a 2024.

Los activos intangibles de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA han mantenido valores cerca de los USD 2,02 millones durante el periodo de estudio. Específicamente a diciembre 2025, estos se registraron por USD 786 mil (0,37% del activo total) y están compuestos por licencias de *software*.

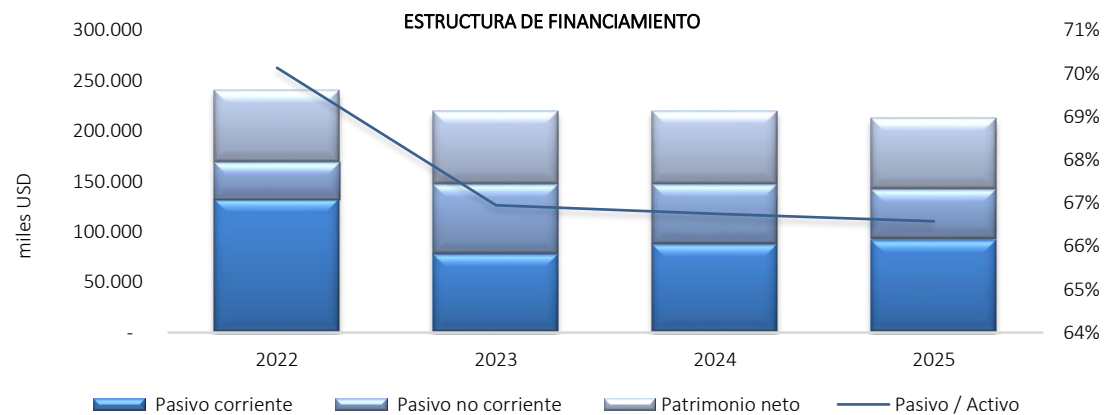
Por último, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA al ser parte de la Unidad de Empaques del Grupo Vilaseca, se acoge a sus políticas de inversiones. Su objetivo es el monitoreo y ejecución del Plan de Inversiones de la Unidad Empaques del Grupo Vilaseca en sus categorías de inversión, así como establecer responsabilidades 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 diciembre 2025, estas fuentes de financiamiento representaron 85,69% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 63,95%.

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 diciembre 2025, esta tendencia continuó cuando el pasivo total contabilizó USD 141,76 millones, 3,54% menor a lo registrado en diciembre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos diciembre 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 diciembre 2025, esta cuenta contabilizó USD 36,82 millones, de acuerdo con el aumento en los niveles de inventarios a la fecha de corte.

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. Finalmente, los días de pago aumentaron a 114 días en 2025.

Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas se mantuvieron concentradas en su totalidad en el corto plazo, en torno a los USD 2,31 millones anuales en 2022-2024, son de naturaleza comercial, no devengan intereses y son liquidadas en efectivo. A diciembre 2025, este rubro constituyó 4,08% del pasivo.

La deuda financiera experimentó un crecimiento durante el periodo 2022-2023, aumentando de USD 94,11 millones en 2022 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, este comportamiento cambió 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. A diciembre 2025, la disminución de la deuda continuó cuando el subtotal de la deuda contabilizó USD 84,66 millones debido principalmente a la disminución en la deuda con entidades financieras al corto plazo y a pesar del aumento de deuda por emisiones debido a la colocación del Sexto Programa de Papel Comercial.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	61.755	40.178	34.758	23.869
Obligaciones emitidas CP	9.337	3.210	12.672	22.598
Obligaciones con entidades financieras LP	23.258	57.134	45.019	37.508
Obligaciones emitidas LP	-	1.200	3.722	686
Subtotal deuda	94.350	101.722	96.171	84.660
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.282	6.669	6.220	2.875
Inversiones temporales CP	3.169	3.217	13.860	-

Deuda neta	76.899	91.836	76.091	81.786
-------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

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

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, el cual sirvió para pagar la deuda financiera, evidenciado en el flujo de financiamiento negativo. Finalmente, en 2025, el flujo de actividades operativas también fue positivo debido al mayor apalancamiento con proveedores, lo que permitió el pago de la deuda, evidenciado por el flujo de financiamiento negativo.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento constante, a pesar de la disminución en las ganancias durante el periodo analizado. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 72,69 millones (USD 70,37 millones en 2022), 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. A diciembre 2025, el patrimonio neto disminuyó hasta USD 71,17 millones, debido al resultado del periodo. Respecto al apalancamiento, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostró un nivel moderado, alrededor de 2,09 durante el periodo analizado.

El desempeño histórico de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA refleja una etapa de ajuste, marcada por una tendencia descendente en ventas que ha respondido tanto a una menor demanda en líneas asociadas a exportaciones como a la reasignación de parte del volumen hacia una empresa relacionada, lo que introduce un riesgo de mayor sensibilidad a choques sectoriales y a decisiones intragrupo; aun así, la compañía ha sostenido la continuidad operativa mediante mejoras puntuales en eficiencia y contención de gastos. En paralelo, la evolución del costo de ventas ha mostrado presión por la volatilidad de insumos y logística, con impactos directos en el margen bruto y en la generación operativa, riesgo que se mitiga parcialmente por la gestión activa de costos y por una administración de inventarios orientada a asegurar abastecimiento y continuidad productiva. En el balance, la estructura de activos se concentra en capital de trabajo y capacidad instalada, con inventarios y cartera comercial relevantes, incluyendo exposición con relacionadas, que elevan el riesgo de liquidez cuando disminuye el efectivo disponible; como mitigantes, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mantiene una posición de liquidez corriente adecuada, políticas formales de crédito y cobranza, y relaciones contractuales con clientes principales que aportan estabilidad a los flujos.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	148.974	136.337
Costo de ventas y gastos de operación	-141.618	-130.796
Gastos financieros	-6.822	-6.104
Utilidad antes de impuestos	2.869	-564

Fuente: Circular de Oferta Pública y FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA.

Al comparar las proyecciones de la Circular de Oferta Pública con los resultados preliminares a diciembre de 2025, se observa que FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA registró un desempeño por debajo de lo previsto en ingresos, al ubicarse en torno a USD 136,34 millones frente a los USD 148,97 millones proyectados, lo que evidencia un incumplimiento en la meta de ventas y confirma un entorno de demanda menos favorable al estimado originalmente.

En contraste, FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA mostró un mejor comportamiento del lado de costos y gastos, ya que el costo de ventas y los gastos de operación resultaron menores al proyectado y los gastos financieros también se ubicaron por debajo de lo estimado, reflejando contención de carga financiera. Sin embargo, estos efectos favorables no fueron suficientes para compensar la brecha de ingresos, por lo que la utilidad antes de impuestos se ubicó en terreno negativo frente a la utilidad positiva prevista en la Circular, evidenciando un cumplimiento

parcial de las proyecciones: mejor ejecución en costos/finanzas, pero sin alcanzar el resultado final esperado. Es importante mencionar que en las proyecciones iniciales, se reportaban Otros Ingresos superiores a los USD 2 millones, los cuales no se registran en los datos preliminares, resultando en la pérdida antes de impuestos.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR	2026 PROYECTADO	2027 PROYECTADO
Cuenta						
Ingresos de actividades ordinarias		-13,80%	-6,94%	-2,36%	2,00%	2,00%
Costo de ventas y producción	82,15%	84,23%	82,79%	84,97%	84,50%	84,50%
Gasto de ventas	-5,70%	-4,66%	-5,11%	-5,08%	-5,10%	-5,10%
Cuentas por cobrar (CP)	76	85	82	81	82	82
Provisiones	3%	1%	2%	0,70%	1%	1%
Inventarios	184	144	113	140	130	130
Cuentas por pagar (CP)	136	84	110	114	110	110

Fuente: FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, las proyecciones de ingresos recogen el patrón de contracción observado entre 2022 y 2025, y plantean un escenario de recuperación gradual para 2026, con ventas por USD 139,06 millones (+2,0% en comparación con 2025), consistentes con un supuesto conservador de expansión. Para 2027 se mantiene la misma lógica, con un crecimiento adicional moderado de 2% hasta contabilizar USD 141,85 millones, sugiriendo estabilización del volumen y una dinámica comercial más predecible.

En costos y gastos, se proyecta una estructura relativamente estable. El costo de ventas se reduce marginalmente desde 84,97% de las ventas en 2025 a 84,50% en 2026 y se mantiene en 84,50% en 2027, lo que favorece una ligera mejora del margen bruto. A nivel de gastos operativos, el gasto de ventas se sostiene en 5,10% de los ingresos para 2026 y 2027, mientras que los gastos administrativos se ubican alrededor de 5,7% en el período proyectado, reflejando control del gasto y sin presiones relevantes de expansión.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026 PROYECTADO	2027 PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias	139.064	141.845
Costo de ventas y producción	117.509	119.859
Margen bruto	21.555	21.986
(-) Gastos de administración	(7.959)	(8.039)
(-) Gastos de ventas	(7.092)	(7.234)
Utilidad operativa	6.504	6.713
(-) Gastos financieros	(6.042)	(5.957)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(278)	(284)
Utilidad antes de participación e impuestos	184	473
(-) Participación trabajadores	(28)	(71)
Utilidad antes de impuestos	156	402
(-) Gasto por impuesto a la renta	(39)	(101)
Utilidad neta	117	302
EBITDA	13.864	14.157

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En cuanto a resultados netos, el desempeño histórico evidencia una reducción significativa de la utilidad entre 2022 y 2024, con un cambio a pérdida en 2025 (USD -1,00 millones). Para 2026 se proyecta un retorno a utilidad, aunque todavía acotada, con USD 117 mil, y para 2027 un avance a USD 302 mil, consistente con una recuperación gradual de la rentabilidad y aún sensible a la dinámica de costos y carga financiera. Finalmente, el EBITDA mantiene una trayectoria de debilitamiento hasta 2025 (USD 12,96 millones), pero se proyecta una mejora en 2026 a USD 13,86

millones, con un incremento adicional en 2027 hasta USD 14,16 millones. Esta evolución refleja una recomposición progresiva de la generación operativa de caja, apoyada en el repunte de ingresos y en la estabilidad de la estructura de costos y gastos.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027
	PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	11.704	6.364
Flujo Actividades de Inversión	(5.283)	(5.706)
Flujo Actividades de Financiamiento	(4.988)	(1.582)
Saldo Inicial de Efectivo	2.875	4.308
Flujo del período	1.433	(924)
Saldo Final de efectivo	4.308	3.383

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA, en 2026 y 2027 se proyecta que el flujo de operación sea positivo, en línea con la recuperación prevista del desempeño operativo frente al flujo menor obtenido en 2025 y con el antecedente de años pasados donde la generación operativa se fortaleció cuando mejoraron los márgenes. En contraste, el flujo de inversión se mantiene negativo en ambos años, consistente con una política de continuidad de inversiones y reposición de activos, sin un salto extraordinario frente a lo observado previamente. Finalmente, el flujo de financiamiento se proyecta negativo, reflejando un escenario de desapalancamiento y pagos netos de obligaciones, coherente con el patrón de los últimos años en los que la empresa priorizó reducir presiones financieras; en conjunto, esto implica que el efectivo aumenta por la operación, pero se utiliza en inversión y, sobre todo, en el cumplimiento de compromisos financieros.

En síntesis, las proyecciones para 2026–2027 de FÁBRICA DE ENVASES S.A. FADESA reflejan un escenario de recuperación gradual, aunque todavía expuesto a riesgos relevantes. Entre los principales factores de riesgo se identifican la alta sensibilidad del margen a variaciones en costos de materias primas, la estrechez de la rentabilidad neta proyectada, la presión de la carga financiera y la necesidad de sostener inversiones mientras se ejecuta un proceso de desapalancamiento. Asimismo, el crecimiento moderado de los ingresos podría verse afectado ante eventuales desaceleraciones de la demanda o mayor competencia. No obstante, estos riesgos encuentran mitigantes en la estabilización prevista de la estructura de costos y gastos, la mejora progresiva del EBITDA y de la generación operativa de caja, el enfoque en eficiencia y control del gasto, y la estrategia orientada a fortalecer la posición financiera mediante reducción de obligaciones, lo que en conjunto contribuiría a consolidar una senda de mayor estabilidad operativa y financiera en el mediano plazo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

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
		REAL		PRELIMINAR
ACTIVO	240.811	219.917	220.168	212.933
Activo corriente	171.505	140.708	133.222	132.698
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.282	6.669	6.220	2.875
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	36.930	35.582	31.667	30.805
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	22.267	24.777	22.424	25.669
Inventarios	72.907	50.454	36.187	45.053
Otros activos corrientes	25.119	23.226	36.724	28.295
Activo no corriente	69.306	79.209	86.946	80.235
Propiedades, planta y equipo	105.461	107.286	117.606	66.040
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(51.772)	(56.872)	(62.611)	-
Terrenos	2.406	2.406	2.406	-
Construcciones en curso	6.720	10.585	5.927	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	10.441	19.116	11.131
Otros activos no corrientes	6.491	5.363	4.502	3.065
PASIVO	168.882	147.226	146.965	141.764
Pasivo corriente	132.005	78.051	87.610	92.138
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	54.116	29.510	35.302	36.820
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.420	2.432	1.593	5.787
Obligaciones con entidades financieras CP	61.755	40.178	34.758	23.869
Obligaciones emitidas CP	9.337	3.210	12.672	22.598
Provisiones por beneficios a empleados CP	2.311	1.335	1.388	1.009
Otros pasivos corrientes	2.066	1.386	1.897	2.055
Pasivo no corriente	36.877	69.175	59.355	49.626
Obligaciones con entidades financieras LP	23.258	57.134	45.019	37.508
Obligaciones emitidas LP	-	1.200	3.722	686
Provisiones por beneficios a empleados LP	13.059	10.569	10.505	11.052
Otros pasivos no corrientes	560	272	109	381
PATRIMONIO NETO	71.929	72.691	73.203	71.169
Capital suscrito o asignado	24.360	24.360	24.360	24.360
Reserva legal	7.514	8.063	8.166	8.200
Reserva facultativa y estatutaria	6	6	6	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	24.503	18.617	19.777	39.613
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.929	1.028	277	(1.003)
Otras cuentas patrimoniales	11.617	20.617	20.617	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	174.059	150.036	139.625	136.337
Costo de ventas y producción	142.994	126.380	115.592	115.846
Margen bruto	31.065	23.656	24.033	20.491
(-) Gastos de administración	(7.819)	(6.714)	(8.200)	(7.880)
(-) Gastos de ventas	(9.913)	(6.994)	(7.134)	(6.933)
Utilidad operativa	13.333	9.948	8.699	5.678
(-) Gastos financieros	(4.825)	(9.029)	(7.666)	(6.104)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(1.477)	712	(362)	(137)
Utilidad antes de participación e impuestos	7.031	1.631	671	(564)
(-) Participación trabajadores	(1.288)	(245)	(101)	(439)
Utilidad antes de impuestos	5.743	1.386	570	(1.003)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.814)	(358)	(293)	-
Utilidad neta	3.929	1.028	277	(1.003)
EBITDA	19.876	16.897	16.236	12.957

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(26.151)	13.160	42.011	2.715
Flujo Actividades de Inversión	1.218	(18.384)	(16.727)	(9.054)
Flujo Actividades de Financiamiento	26.709	(2.341)	(15.090)	(11.159)
Saldo Inicial de Efectivo	15.675	17.451	9.886	20.373
Flujo del período	1.776	(7.565)	10.194	(17.498)
Saldo Final de efectivo	17.451	9.886	20.080	2.875

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	82%	84%	83%	85%	85%	85%
Margen Bruto/Ventas	18%	16%	17%	15%	16%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	7%	6%	4%	5%	5%
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo (miles USD)	39.500	62.657	45.612	40.560	38.899	63.418
Prueba ácida	0,62	1,04	0,94	0,79	0,81	1,10
Índice de liquidez	1,30	1,80	1,52	1,44	1,43	1,95
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(26.151)	13.160	42.011	2.715	11.704	6.364
SOLVENCIA						
Pasivo total / Activo total	70%	67%	67%	67%	66%	66%
Pasivo corriente / Pasivo total	78%	53%	60%	65%	66%	49%
EBITDA / Gastos financieros	4,12	1,87	2,12	2,12	2,29	2,38
Años de pago con EBITDA (APE)	3,87	5,44	4,69	6,31	5,39	5,19
Años de pago con FLE (APF)	-	6,98	1,81	30,12	6,39	11,55
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(12.626)	70.235	30.974	50.659	48.201	47.259
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(1,57)	0,24	0,52	0,26	0,29	0,30
Capital social / Patrimonio	34%	34%	33%	34%	34%	34%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,35	2,03	2,01	1,99	1,92	1,91
ENDEUDAMIENTO						
Deuda financiera / Pasivo total	56%	69%	65%	60%	58%	56%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	27%	22%	18%	17%	27%
Deuda neta (miles USD)	76.899	91.836	76.091	81.786	74.786	73.491
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	55.721	56.526	32.552	39.038	38.204	38.968
RENTABILIDAD						
ROA	2%	0%	0%	0%	0%	0%
ROE	5%	1%	0%	-1%	0%	0%
EFICIENCIA						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(83)	(536)	131	144	160	176
Días de inventario	184	144	113	140	130	130
CxC relacionadas / Activo total	9,25%	16,01%	18,87%	17,28%	17,28%	17,29%
Días de cartera CP	76	85	82	81	82	82
Días de pago CP	136	84	110	114	110	110

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	
Obligaciones con entidades financieras CP	61.755	40.178	34.758	23.869	24.000	19.800
Obligaciones emitidas CP	9.337	3.210	12.672	22.598	20.686	-
Obligaciones con entidades financieras LP	23.258	57.134	45.019	37.508	34.408	57.075
Obligaciones emitidas LP	-	1.200	3.722	686	-	-
Subtotal deuda	94.350	101.722	96.171	84.660	79.093	76.875
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.282	6.669	6.220	2.875	4.308	3.383
Inversiones temporales CP	3.169	3.217	13.860	-	-	-
Deuda neta	76.899	91.836	76.091	81.786	74.786	73.491

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	
Inventarios	72.907	50.454	36.187	45.053	42.434	43.282
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	36.930	35.582	31.667	30.805	31.676	32.309
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	54.116	29.510	35.302	36.820	35.905	36.624
NOF	55.721	56.526	32.552	39.038	38.204	38.968

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	61.755	40.178	34.758	23.869	24.000
Obligaciones emitidas CP	-	9.337	3.210	12.672	22.598	20.686
(-) Gastos financieros	4.825	9.029	7.666	6.104	6.042	5.957
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.451	9.886	20.080	2.875	4.308	3.383
SERVICIO DE LA DEUDA	(12.626)	70.235	30.974	50.659	48.201	47.259

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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable

	a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 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.