

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES FIGURETTI S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 037/2020, de 28 de febrero de 2020
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2019

Analista: Ing. Paola Bonilla
paola.bonilla@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

FIGURETTI S.A., se constituyó el 22 de octubre de 1997, su actividad principal se encuentra inmersa en el sector de las artes gráficas en donde posee un importante liderazgo, ofreciendo al mercado productos de impresión con valor agregado y de primera calidad. Estos productos se encuentran diferenciados en tres divisiones, siendo estas: Drink Pack, BigVision y Valores. En Drink Pack se producen empaques y envases de tipo ecológico para alimentos, BigVision está relacionada con la impresión digital especialmente en grandes formatos, y finalmente la división de Valores que corresponde fundamentalmente a la producción de tarjetas de telefonía móvil, las mismas que se ubican dentro de los principales segmentos de la industria gráfica.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00022876, emitida el 17 de noviembre de 2017.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 037/2020 del 28 de febrero de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones FIGURETTI S.A., por un monto de dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones FIGURETTI S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en que desenvuelve sus operaciones.
- FIGURETTI S.A., es parte del Grupo Gráfico Abad cuya actividad comercial inicial fue la venta de álbumes y sus respectivos cromos, experimentando un gran crecimiento en el transcurso de los años, por lo que actualmente cuenta con varias divisiones en sus líneas de producción, estas son: Datos Variables, Drink Pack y Big Vision, mismas que se ubican dentro de los principales segmentos de la industria gráfica.

- Gracias a su diversificación, calidad de producción y buena reputación en el mercado la compañía ha llegado a ser uno de los principales impulsores del mercado.
- Los ingresos ordinarios de la compañía muestran una clara tendencia creciente en el periodo analizado, pues pasó de USD 4,81 millones en diciembre de 2016 a USD 10,01 millones en diciembre de 2018, como efecto de un incremento en las ventas de empaques y envases para alimentos y bebidas (vasos y empaques para alimentos congelados), así como el registro (en este último año) de servicios de asesoría. Para diciembre de 2019 los ingresos ordinarios fueron de USD 9,79 millones, monto inferior en 2,24% respecto a su similar de 2018, comportamiento que obedece en parte a la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento comercial en general.
- Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo que pasó de 8,28% de los ingresos en diciembre de 2016 a 6,82% de los ingresos en diciembre de 2019.
- Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y participación de trabajadores, el margen neto generado por FIGURETTI S.A. no sobrepasó el 1,00% de los ingresos ordinarios (0,84% en 2016 y 0,79% en 2018), no obstante, para diciembre de 2019, el margen neto creció levemente hasta significar 1,01% de los ingresos ordinarios, en parte por el registro de menores gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía se presentó positivo a lo largo de los periodos analizados, aunque con tendencia decreciente, es así que pasó de representar un 9,75% de los ingresos en 2017 hasta un 7,26% en 2019, evidenciando así una reducción en la generación de recursos propios. A pesar de lo mencionado, estos fueron suficientes para cubrir de manera aceptable sus gastos financieros y obligaciones en general.
- El total de activos presentó una tendencia general creciente, desde USD 8,84 millones en 2016 hasta USD 12,79 millones en 2018, como efecto de un incremento en sus cuentas por cobrar compañías relacionadas largo plazo. Para el cierre de 2019, los activos totales disminuyeron imperceptiblemente a USD 12,65 millones, debido al registro de un menor rubro en su propiedad, maquinaria y equipo neto.
- El total de los pasivos de FIGURETTI S.A. presentó una tendencia relativamente constante sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 83,42% en 2016, pasó a un 88,10% en diciembre de 2018 y un 86,94% de los activos en diciembre de 2019, lo que revela la política de financiamiento de la compañía, que privilegia el uso de recursos de terceros para el financiamiento de activos.
- El patrimonio financió el 10,98% de los activos en 2017, 11,90% en 2018 y un 13,06% de los activos en 2019. Este último comportamiento obedece al registro de un mayor Superávit por revalorización NIIF así como de sus resultados del ejercicio.
- El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio, redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a 5,00 veces a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas; sin embargo, la compañía debe procurar un equilibrio entre rentabilidad y el riesgo inherente al endeudamiento.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 26 de julio de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FIGURETTI S.A., resolvió por unanimidad aprobar y autorizar que la compañía emita obligaciones de largo plazo hasta por un monto de USD 2,00 millones.
- Con fechas 08 de agosto de 2017, FIGURETTI S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones - FIGURETTI S.A.
- Con fecha 11 de diciembre de 2017, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 11 junio de 2018 logró colocar el 98,53% del monto aprobado (USD 2,00 millones).
- Hasta 31 de diciembre de 2019 FIGURETTI S.A. canceló el octavo dividendo de capital e intereses a los inversionistas, arrojando un saldo de capital hasta de USD 0,99 millones.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. 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 obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2019, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- FIGURETTI S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 en todo momento mientras este vigente la emisión.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2019, la compañía cumplió con la medida listada anteriormente.
- Al 31 de diciembre de 2019, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzó la suma de USD 9,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,95 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,06 veces sobre el monto emitido, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones, a pesar de lo cual los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad en las fechas establecidas para ello acorde a la colocación de los valores.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Un posible riesgo de obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de las mismas, podría afectar la operación de la compañía, no obstante, este factor ha sido manejado de buena forma por parte de la compañía ya que la mayoría de sus inversiones están dirigidas hacia la mejora o cambio de sus máquinas. Esta inversión debe ir de la mano con el personal debidamente preparado para el uso de éstas, dado que la falta de preparación sobre su uso puede ocasionar el no cumplir con el objetivo para el cual fueron adquiridas.
- Un posible desabastecimiento de materia prima importada de parte de sus proveedores podría ocasionar retrasos en su producción y por ende en su comercialización.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus artículos o caso contrario afectaría a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la

demanda del servicio que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de servicios.

- La situación económica de los clientes de FIGURETTI S.A. podría eventualmente afectar el estado de la cartera y determinar reducciones en el flujo de efectivo de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones son las Cuentas por Cobrar Clientes, neto, Inventario de Materia Prima e Importaciones en tránsito libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes, neto que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, neto, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos a los Inventario de Materia Prima e Importaciones en tránsito que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los Inventario de Materia Prima e Importaciones en tránsito de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes, neto que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes, neto, así como de que el Inventario de Materia Prima e Importaciones en tránsito tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de diciembre de 2019 la empresa registra dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas por USD 0,52 millones, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que, según lo reportado por la administración de la compañía, dentro de las cuentas por cobrar de FIGURETTI S.A. que respaldan la presente emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES FIGURETTI S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones celebrado el 08 de agosto de 2017.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FIGURETTI S.A., del 26 de julio de 2017.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 de FIGURETTI S.A., así como Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integral interno no auditados al 31 de diciembre de 2019.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de FIGURETTI S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones

planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 26 de julio de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FIGURETTI S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió por unanimidad aprobar y autorizar que la compañía emita obligaciones de largo plazo hasta por un monto de USD 2,00 millones.

Posteriormente, con fechas 08 de agosto de 2017, FIGURETTI S.A. como emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones - FIGURETTI S.A. a continuación, sus características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - FIGURETTI S.A.				
Emisor	FIGURETTI S.A.			
Monto	USD 2'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América (USD)			
Tipo de Emisión	Desmaterializados			
Forma de Negociación	Bursátil			
Rescates Anticipados y sistema de conversión	Los valores correspondientes a esta emisión de obligaciones si podrán ser rescatables anticipadamente conforme el procedimiento que se agrega como habilitante, y no serán convertibles en acciones.			
Contrato de Underwriting	No tiene contrato de underwriting			
Tipo de Oferta	Pública			
Clases y Series	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés
	Clase 1	USD 2'000.000,00	1.440 días	8,00% anual fija
Amortización Capital	Trimestral			
Pago de intereses	Trimestral			
Forma de cálculo intereses	Base comercial de 360 días por año			
Fecha de inicio de generación de intereses	Será la fecha en que se realice la primera colocación, y la misma corresponderá a la fecha de emisión de todos los valores colocados.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo determinado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos	Serán destinados a capital de trabajo consistente en la compra y abastecimiento de insumos para la producción y pago a proveedores.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos establecidos en la Codificación de la Resolución del C.N.V.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> ❖ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ❖ 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 obligaciones en mora. <p>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</p>			
Límite de endeudamiento	FIGURETTI S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia del a emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 en todo momento mientras este vigente la emisión.			

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones/ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2019)

Con fecha 17 de noviembre de 2017, la Superintendencia de Compañías resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00022876, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 22 de noviembre de 2017. Finalmente se debe acotar que el plazo de oferta pública tuvo una vigencia hasta el 17 de agosto de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 11 de diciembre de 2017, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 11 junio de 2018 logró colocar el 98,53% del monto aprobado (USD 2,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta 31 de diciembre de 2019 FIGURETTI S.A. canceló el octavo dividendo de capital e intereses a los inversionistas, arrojando un saldo de capital hasta de USD 0,99 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - d. 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 obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- ❖ Al 31 de diciembre de 2019, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

Límite de Endeudamiento

FIGURETTI S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 en todo momento mientras este vigente la emisión.

- ✓ Al 31 de diciembre de 2019, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	Semestre	dic-19	Cumplimiento
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante.	$\geq 1,00$	1,05	-	SI
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	-	1,01	SI
Pasivos con instituciones financieras sobre activos totales	$\leq 0,70$	-	0,39	SI

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el cálculo particularizado del indicador promedio de liquidez. En vista de que la emisión fue aprobada en el mes de noviembre de 2019, los periodos semestrales a considerar son noviembre-abril y mayo-octubre, según corresponda a la fecha de corte de la información financiera.

CUADRO 3: ÍNDICE PROMEDIO DE LIQUIDEZ

Rubro	may 19	jun 19	jul 19	ago 19	sep 19	oct 19	PROMEDIO
Activos corrientes (USD)	10.461.512	10.502.407	10.842.276	10.638.210	11.312.531	10.535.094	
Pasivos corrientes (USD)	10.039.770	10.100.053	10.342.786	10.159.015	10.639.814	9.936.254	
Índice Liquidez (Veces)	1,04	1,04	1,05	1,05	1,06	1,06	1,05

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por FIGURETTI S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de diciembre de 2019, FIGURETTI S.A. estuvo conformada por un total de activos de USD 12,65 millones, de los cuales USD 10,00 millones se encontraron libres de todo gravamen, según como se detalla en el siguiente cuadro:

CUADRO 4: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN DE LA COMPAÑÍA (DICIEMBRE 2019)

Activos	Libres	%
Disponibles	204.245	2,04%
Exigibles	2.097.446	20,97%
Realizables	4.641.404	46,41%
Propiedad Planta y Equipo	1.586.162	15,86%
Otros activos	1.470.827	14,71%
TOTAL	10.000.085	100,00%

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2019, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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 complementarias¹.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2019, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 9,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,95 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,06 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

CUADRO 5: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2019)

Descripción	USD
Total Activos	12.646.392
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	5.335
(-) Activos Gravados	2.646.307
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	63.335
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	9.931.415
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	7.945.132
Capital a Emitirse Obligaciones a largo plazo	985.313
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	10,08
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	8,06

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2019, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,89 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”. Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representan el 29,83% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2019, y el 59,65% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, DICIEMBRE 2019

Descripción	USD
Patrimonio	1.651.732
200% del Patrimonio	3.303.464
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	985.313
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	29.83%
Valores en circulación / Patrimonio	59,65%

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2019	2020	2021
Ventas	10.936.700	11.483.535	12.057.712
Costo de ventas	7.942.225	8.255.943	8.582.053
Utilidad Bruta	2.994.475	3.227.592	3.475.659
Gastos de Administración	1.000.318	1.039.831	1.080.904
Gastos de Ventas	548.235	575.647	604.429
Depreciación	348.083	368.095	389.257
Utilidad Operacional	1.097.839	1.244.020	1.401.069

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁵ 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.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones por emitir) / (Total Pasivo)

Gastos financieros	498.626	390.943	296.062
Otros ingresos netos	38.857	38.745	21.412
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	638.070	891.822	1.126.419
Participación a trabajadores	95.711	133.773	168.963
Impuesto a la renta	119.319	166.771	210.640
Utilidad Neta	423.041	591.278	746.816

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones fueron estructuradas con criterio conservador, pues para todo el periodo proyectado se consideró un crecimiento promedio en sus ventas del 5,00%. Por su parte, los costos de ventas, se ubicarían dentro de un rango promedio del 71,90% sobre los ingresos, mientras que los gastos operacionales se definirían en un promedio del 17,27% sobre los ingresos. Lo anterior derivaría en una utilidad operativa con un promedio del 10,82% de los ingresos ordinarios, a lo largo del periodo proyectado (2019 - 2021).

Los gastos financieros, consistentes con la situación histórica, no alcanzarían más del 5,00% de los ingresos en el periodo proyectado. Finalmente, luego de impuestos, la utilidad neta que generaría la empresa en el año 2020 significaría el 5,15% de los ingresos ordinarios hasta llegar al 6,19% en el 2021.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA, frente a los gastos financieros que pasaría de 4,12 veces en el año 2020 a 6,05 veces en el año 2021, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan con amplia holgura a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades de operación, inversión y financiamiento, en su primera instancia presentan movimientos de ingresos y pagos por la normal operación de la compañía, posteriormente se encuentran inmersos los movimientos generados por actividades de inversión y el de actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la emisión de papel comercial y de las otras obligaciones que la compañía mantiene y estima contraer.

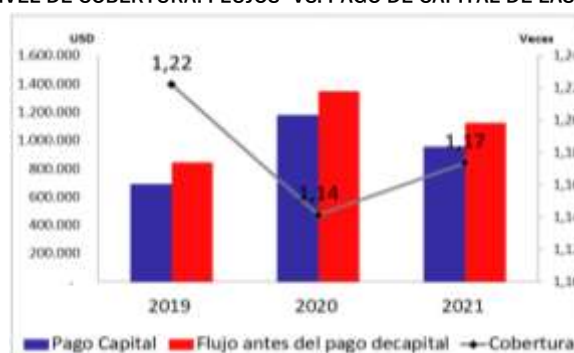
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO TRIMESTRAL PROYECTADO	2019	2020	2021
Utilidad neta	423.041	591.278	746.816
(+) Depreciación	348.083	368.095	389.257
(-) Cambio en inversiones financieras	159.295	256.154	91.585
(-) Cambio en cuentas por cobrar	-283.627	-191.448	-201.020
(-) Cambio en inventarios	116.559	222.544	210.304
(-) Cambio en otros activos corrientes	19.776	-5.409	32.430
(+) Cambio en cuentas por pagar	264.950	148.407	207.468
(+) Cambio en otros pasivos corrientes	30.822	32.364	33.982
(+) Cambio en cuentas por pagar accionistas y otras	-32.241	-11.203	-198.320
(+) Cambio en otros pasivos no corrientes	-7.554	58.760	-38.750
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES OPERATIVAS	1.039.104	1.469.542	1.273.750

(-) Cambio en propiedades, planta y equipos	-320.482	-338.907	-358.391
(-) Cambio en acciones, intangibles y otros activos	-27.740	62.754	-11.141
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE INVERSION	-348.222	-276.153	-369.532
(+) Cambio en obligaciones bancarias y financieras	-185.594	-553.581	-457.923
(+) Cambio en emisión de obligaciones	-500.000	-500.000	-500.000
(+) Cambio en préstamos de accionistas	-6.592	-126.749	53.224
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-692.186	-1.180.330	-904.699
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	-1.304	13.058	-481
(+) Saldo inicial de efectivo	155.171	153.867	166.925
(=) Saldo final de efectivo	153.867	166.925	166.444

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados, Reales vs. Proyectados:

Para diciembre de 2019, las ventas alcanzaron un cumplimiento del 89,50% frente a lo proyectado, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento de 96,98% de lo estimado, lo que contrajo la utilidad bruta, que registró un cumplimiento del 69,64%.

Al referirnos a los gastos operativos, se debe indicar que estos tuvieron un cumplimiento de 74,75%, consecuentemente el margen operativo alcanzó apenas el 60,82% del valor proyectado lo que en términos monetarios representó USD 0,67 millones, lo que provocó una utilidad neta con un cumplimiento de apenas el 23,45% de lo proyectado.

CUADRO 9: COMPARATIVO ESTADOS RESULTADOS INTEGRALES (USD)

	Proyectado Dic 2019	Real Dic 2019	Cumplimiento
Ventas	10.936.700	9.787.820,33	89,50%
Costo de Ventas	7.942.225	7.702.471,80	96,98%
Utilidad Bruta	2.994.475	2.085.348,53	69,64%
Gastos Operativos	1.896.636	1.417.663,40	74,75%
Utilidad Operacional	1.097.839	667.685,13	60,82%
Otros Ingresos	38.857	14.686,96	37,80%
Gastos Financieros	498.626	470.332,97	94,33%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	638.070	212.039,12	33,23%
Impuesto a la renta	119.319	81.043,46	67,92%
Part. Trabajadores	95.711	31.805,87	33,23%
Utilidad Neta	423.040	99.189,79	23,45%

Fuentes: Estructuración Financiera, FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con

⁷ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado ligeramente sus previsiones de crecimiento de la economía global al 3,3 % en 2020 y al 3,4% en 2021, debido a posibles "sorpresas" negativas en mercados emergentes como la India y al impacto de un malestar social creciente. El informe de 'Perspectivas Económicas Globales' presentado el 20 de enero de 2020, en el Foro Económico Mundial de Davos, entre otros elementos destaca las tensiones geopolíticas, particularmente entre Estados Unidos e Irán, pues el reciente enfrentamiento entre ambos países podría empeorar aún más, señala el FMI, las relaciones entre Estados Unidos y sus socios comerciales, y ampliar las "fricciones" económicas entre otros países, lo que a su vez conduciría a un "rápido deterioro del sentimiento económico". Para el gigante estadounidense, el FMI calcula un crecimiento del 2% en 2020 frente al 2,3% estimado para 2019, que se reducirá aún más en 2021, hasta el 1,7%, por las perspectivas de que el presidente estadounidense, aplique una política fiscal demasiado neutra⁸.

En la Unión Europea, la incertidumbre global continuará frenando al sector manufacturero, pero contará con la compensación parcial de un crecimiento estable en el consumo privado, lo que permitirá un modesto incremento del crecimiento del PIB del 1,4 % de 2019 al 1,6 % en 2020. Por su parte, a pesar de los importantes factores adversos, Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global. En China, se prevé que el crecimiento del PIB se modere gradualmente del 6,1 % de 2019 al 6,0 % en 2020 y al 5,9 % en 2021, con el respaldo de unas políticas monetarias y fiscales más acomodaticias⁹.

En el último trimestre de 2019 el crecimiento en los mercados emergentes, entre los que el FMI incluye la India, México y Sudáfrica, fue más débil de lo que estimaba el propio organismo en octubre del pasado año, en gran parte debido a la caída de la demanda interna, los efectos de las huelgas; la incertidumbre política; los efectos aceleradores del cambio climático y las tensiones comerciales¹⁰. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el Banco Mundial espera que en 2020 el crecimiento regional aumente al 1,8 % a medida que se consolide el crecimiento en las economías más grandes y se eleve la demanda interna en toda la región¹¹.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales y las tensiones entre Estados Unidos y China, entre otros factores.

Las previsiones económicas de Ecuador para el año 2020 consideran los efectos en el flujo real de la economía, de la paralización ocurrida en el país entre el 3 y el 14 de octubre de 2019, cuyas pérdidas se estiman en USD 701,6 millones y los daños en USD 120,1 millones. Estas pérdidas significaron un impacto negativo de 0,13% en

⁸⁸ <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/>

⁹⁹ <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/>

¹⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-prevision-pib-foro-davos.html>

¹¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#firstLink21643>

la previsión del PIB a precios constantes para 2019. Tras el análisis de esta información el BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana se recuperará paulatinamente al prever una tasa de variación de 0,69%, alcanzando un PIB constante de USD 72.309 millones y un PIB nominal de USD 109.667 millones¹². Por su parte, el Banco Mundial prevé que la economía ecuatoriana crecerá 0,2 % en 2020, mientras que para 2021, el crecimiento de la economía alcanzaría el 0,8% y el 1,2% en 2022¹³

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a enero 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	109.134,50	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (diciembre - 2019)	52,54%	Inflación mensual (diciembre - 2019)	-0,01%
Balanza Comercial Total (millones USD) diciembre 2019	820,1 (Superávit)	Inflación anual (diciembre - 2019)	-0,07%
Reservas Internacionales (millones USD 29 febrero 2020)	3.280,40	Inflación acumulada (diciembre - 2019)	-0,07%
Riesgo país (02 marzo 2020) ¹⁴	1.461	Remesas (millones USD) IS 2019	1.545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD febrero de 2020) ¹⁵	44,76	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	3,80%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁶. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁷.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁸.

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 (llegó a USD 22.103,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2018 (USD 21.628,0 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones.

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones¹⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se

¹² <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1348-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-se-recuperar%C3%A1-07-durante-el-2020>

¹³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-estima-economia-ecuatoriana-crecera-0-2-2020-2981.html>

¹⁴ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/1602171408/OpenDocument/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=1>

¹⁵ <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

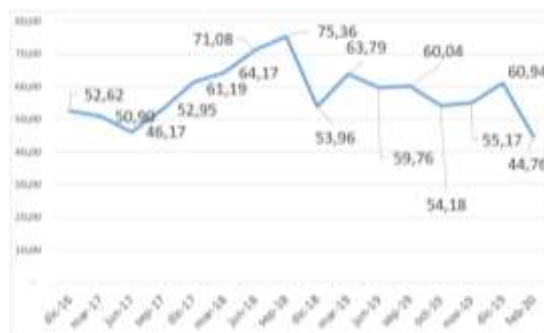
¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que a febrero de 2020 descendió a USD 44,76. La proforma presupuestaria 2020, estima un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo²⁰.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a enero de 2020 fue de USD 1.417.32 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 739,18 millones a enero 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 419,12 millones en enero 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 118,29 millones en enero 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 91,44 millones en enero 2020)²¹.

La **inflación mensual** a diciembre de 2019 registró una variación mensual de -0,01%, mientras que la **variación anual y acumulada** fue de -0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 5 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones)²².

En referencia al **salario nominal promedio**, para el año 2019, se fijó en USD 459,61²³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 394,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 436,83 a diciembre de 2019²⁴. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2019, ésta se ubicó en USD 715,08²⁵, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 735,47 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 102,85% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁶.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁷, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²¹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

²⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2019/Diciembre_2019/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_nov_2019.pdf

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,25% para diciembre de 2019, al igual que a febrero de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,81%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,56%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³⁰.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran acomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado³¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2019 fueron de USD 127,87 millones; monto inferior en 57,00% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 297,36 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³².

Para diciembre de 2019, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 57.336,52 millones, cifra ligeramente superior a lo reportado en diciembre de 2018, cuando fue de USD 35.695,50 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a diciembre 2019 fue de USD 15.843,64 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2019, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 52,54% del PIB³³ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁴

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁵.

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

³³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³⁶

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.280,40 al 28 de febrero de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a marzo de 2020³⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a febrero de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa1 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Esta categoría tiene que ver con que las autoridades del Ecuador enfrentan resistencia para adoptar reformas legislativas, mismas que son parte de los acuerdos con el FMI. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B-, calificación que se encuentra dentro de la categoría "altamente especulativa". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país

En julio de 2020 se celebrará la cumbre presidencial de la Alianza del Pacífico. El gobierno ecuatoriano se plantea como meta que en ese evento se dé la bienvenida a Ecuador como socio pleno. Para eso se adelantan negociaciones técnicas con miras a un acuerdo comercial con México. Esas mesas se instalaron entre el 25 de noviembre y el 20 de diciembre. Ambas se desarrollaron por videoconferencia³⁸.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

FIGURETTI S.A. fue fundada en 1996 y constituida el 22 de octubre de 1997 ante el Notario Trigésimo Quinto e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 12 de enero de 1998. La empresa cuenta con una existencia jurídica de 99 años y su principal actividad económica es el diseño de artes gráficas.

La compañía inició con la impresión y comercialización de álbumes de figuritas y cromos de lo cual deriva su nombre FIGURETTI, desde entonces se caracterizó por ser una empresa que brinda valor agregado a todas sus impresiones, y conforme los adelantos tecnológicos y tendencia de la industria, la compañía empezó con la producción de vasos de policoated 100% biodegradables para bebidas frías y calientes mediante el sistema offset full color. Continuando con el proceso de expansión de sus líneas de negocio, FIGURETTI S.A. incursionó en el mercado de la data variable, el cual ofrece la posibilidad de enviar mensajes personalizados de manera promocional, transaccional o mediante publicaciones y el de data variable combinado con sistema scratch off de alta seguridad, como es la producción de tarjetas prepago para telefonía y raspaditas para lotería.

En la búsqueda de una mejora continua, la empresa ha desarrollado nuevos proyectos para fortalecer el posicionamiento estratégico a nivel nacional e internacional. Mediante la implementación del ERP SAP BO para mejora de la información y procesos, exportación directa del desperdicio, alianza Estratégica con Distribuidor Mexicano.

³⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

³⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

³⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/la-meta-de-ecuador-es-unirse-a-la-alianza-del-pacifico-a-mediados-de-2020/>

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2019, la compañía FIGURETTI S.A. presenta un capital suscrito y pagado que asciende la suma de USD 492.000,00, como se muestra a continuación:

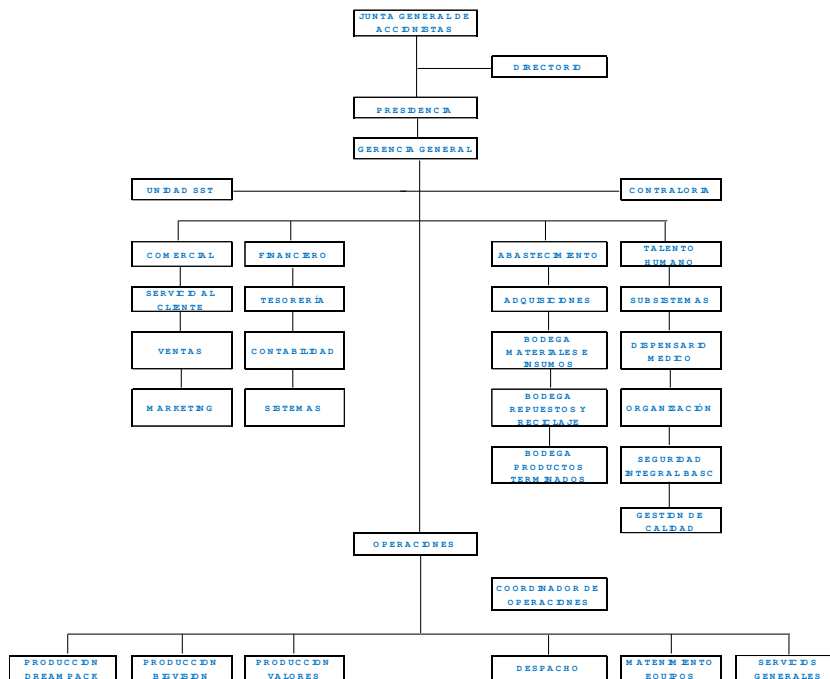
CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
Abad Decker Juan Carlos	184.500,00	37,50%
Abad Decker Juan Telmo	184.500,00	37,50%
Abad Freire Juan Carlos	123.000,00	25,00%
Total	492.000,00	100,00%

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

El órgano supremo de FIGURETTI S.A. es el Directorio, la cual tiene el poder de resolver todos los asuntos relativos a los negocios y operaciones sociales, entre otras cosas. La compañía a su vez está dirigida y administrada por el Gerente General quien le representa legal, judicial y extra judicialmente. De igual manera cuenta con niveles sub jerárquicos que son los encargados del buen andamiaje de los diferentes departamentos que presenta la compañía.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre los principales ejecutivos de FIGURETTI S.A. podemos encontrar a profesionales de alto nivel académico los mismos que representan un papel fundamental dentro del buen desempeño de la empresa, de igual manera ellos brindan apoyo, conocimiento y experiencia al resto de colaboradores de manera que el servicio ofertado sea de la más alta calidad.

CUADRO 12: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre	Área
Gerente General	Juan Carlos Abad Decker	Dirección
Gerente Administrativo	Patsy Abad Decker	Corporativo
Gerente Comercial	Juan Telmo Abad Decker	Corporativo
Gerente Financiero	Daniel Arauz	Corporativo

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de diciembre de 2019, FIGURETTI S.A. no tenía implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, no obstante, es una empresa de tipo familiar cuya administración actualmente se encuentra en manos de la tercera generación de la familia Abad, la misma que ha realizado una adecuada gestión, toda vez que la compañía ha sabido mantener su buena reputación y liderazgo en el mercado, innovando e incursionando en nuevos segmentos positivamente.

Empleados

FIGURETTI S.A. cuenta con 190 empleados al 31 de diciembre de 2019, y están divididos en diferentes áreas administrativas y operativas. Adicionalmente, es importante mencionar que la empresa no tiene sindicatos ni comité de empresa que pueda alterar de alguna manera el funcionamiento normal de las operaciones de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 13: EMPRESAS VINCULADAS

Nombre de Empresa	Tipo de relación
Offset Abad C.A.	Accionaria y Administrativa
Pigor S.A.	Administrativa
DVT del Ecuador S.A.	Accionaria y Administrativa
Productos Biodegradables Sobi-Latam S.A.	Comercial

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Productos

Entre los productos y servicios que ofrece FIGURETTI S.A. se encuentran:

Dream Pack División dedicada a la fabricación de empaques para alimentos (Food Packaging) envases y vasos de policoated o cartulina parafina para bebidas frías y bebidas calientes con un sistema de sellado lateral por ultrasonido térmico-neumático en el fondo, impresas de forma personalizada por el cliente como una manera de hacer publicidad sobre sus productos. Tendencia mundial por ser un material reciclable y ecológico que actualmente reemplaza al material Foam.

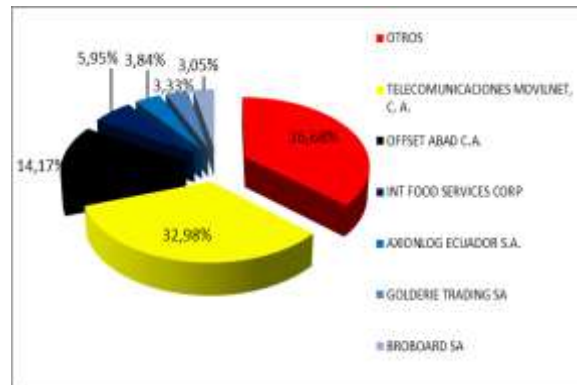
Big Vision: Brinda soluciones en el área de impresión digital de gran formato, de alta calidad y gran durabilidad, que cuenta con tintas de base solvente que permite dar a las impresiones que se encuentran a la intemperie una garantía de hasta tres años.

Empaques para camarón: Elaboración de cajas para camarón en cartulina Polyboard importada, especial para productos de refrigeración y congelación con tamaños y diseños personalizados para clientes locales y del exterior

Clientes

Entre los principales clientes no relacionados con los que cuenta FIGURETTI S.A. a diciembre de 2019 se destacan: TELECOMUNICACIONES MOVILNET, C. A., INT FOOD SERVICES CORP. y AXIONLOG ECUADOR S.A., mientras que, entre los clientes relacionados tenemos a OFFSET ABAD C.A. y BROBOARD S.A., entre los más relevantes. Con los mismos que posee una relación comercial de varios años.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES A DICIEMBRE 2019

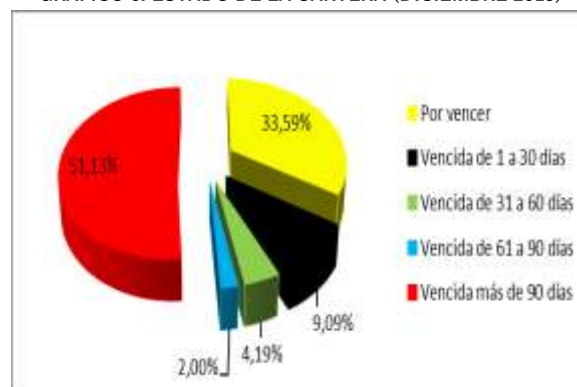


Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la política de ventas y plazos de crédito concedidos a sus clientes, FIGURETTI S.A. mantiene una política de cobro con un plazo entre 30 y 90 días.

Al 31 de diciembre de 2019, el 33,59% de la cartera de FIGURETTI S.A. se sitúa en el rango de cartera por vencer y sumada a la cartera vencida hasta 30 días (considerada como normal para el negocio) la cartera por vencer ascendió a 42,68%. Dentro de la cartera vencida la que tiene mayor relevancia es la que se encuentra vencida más 90 días, con el 51,13% de la cartera total, lo que denota que la empresa debería revisar su gestión de cobro y políticas de selección y otorgamiento de crédito, a fin de mitigar un mayor deterioro y un posible riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICO 6: ESTADO DE LA CARTERA (DICIEMBRE 2019)



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

FIGURETTI S.A. posee relaciones comerciales con varios proveedores, quienes le distribuyen de bienes y servicios, entre los que podemos mencionar a Williams & Cie Sarl, Cellmark Paper Inc, Kotkamills Oy, Plasticos Multidimensionales, entre otras. Así mismo cuenta con la colaboración de proveedores relacionaos, tal es el caso de DVT DEL ECUADOR S.A., Juan Carlos Abad Decker, OFFSET ABAD C.A., PIGOR S.A., entre los más relevantes.

Finalmente, con respecto a las políticas de pago, las cuentas por pagar a los proveedores son canceladas a un plazo entre los 30 y 90 días, las mismas que no devengan interés.

Política de Precios

Los precios los define considerando los obtenidos por el módulo del cotizador. Los proyectos grandes o nuevos los revisará con el equipo de desarrollo de nuevos productos y se definirá una lista de precios.

El Responsable Comercial en coordinación con el responsable de Cobranza, establecerán anualmente los cupos de crédito de los clientes, considerando la capacidad de pago.

Debido a la segmentación de productos para las líneas de Dreampack y Camarón, deben contar con tablas de precios diferenciadas por segmentos o canales de llegada. Los precios deberán ser siempre superiores a los costos empresariales que determine el planificador o cotizador, con un margen de ganancia de acuerdo a la línea.

Periódicamente revisaran los costos y de ameritarse un incremento de precios, se comparara con los precios del mercado.

La línea de Big Vision, fija sus precios en función de los costos de su OP más un margen de ganancia de acuerdo a los volúmenes y clientes.

Política de Financiamiento

FIGURETTI S.A. fondea su operación a través de recursos de terceros, es así que el pasivo pasó de financiar el un importante 83,42% de los activos en 2016 a un 86,94% de los activos en 2019, mientras que el patrimonio pasó de financiar el 16,58% en 2016 a 13,06% al cierre de 2019.

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores y préstamos bancarios, que en conjunto financiaron el 42,94% de los activos en 2019 (39,41% en 2018).

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

FIGURETTI S.A. es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

La compañía posee normas de calidad certificadas (ISO 9001:2015, PQMS (Project Quality Management System), BPM), los cuales permiten que los productos ofertados por FIGURETTI S.A. sean de excelente calidad.

Responsabilidad Social y Ambiental

Como una contribución activa y voluntaria con todos los factores a los que se relaciona la empresa, FIGURETTI S.A., emprendió una campaña con la frase "Líder no es mandar, es saber servir y dirigir a los demás con propósito y amor" con la cual llevarán a cabo todos los proyectos que tenga la empresa en beneficio de sus empleados y la comunidad, enfocados en una visión productiva, ofreciendo a los pobladores rurales oportunidades de crecimiento económico, mejorando su calidad de vida y fortaleciendo su capacidad de gestión y organización.

La empresa atiende a clientes de alto renombre como lo son KFC y McDonald's, quienes realizan auditorías pertinentes y periódicas a FIGURETTI S.A. donde se incluyen cumplimiento de políticas de responsabilidad social, seguridad y salud ocupacional y de medio ambiente.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la compañía, FIGURETTI S.A., al 31 de diciembre de 2019, no mantiene procesos judiciales en su contra.

Eventos Importantes

- La regulación del Municipio de Guayaquil respecto al uso del plástico de un solo uso ha fortalecido la presencia en el mercado de FIGURETTI S.A., aunque también ha incentivado la participación de otros actores en el mismo segmento.

- Durante el último semestre de 2019 FIGURETTI S.A. llegó a México a través del convenio con BUNZL.
- Incrementaron las exportaciones a EEUU a través de la asociada Dream Pack Packaging.
- Establecieron una alianza comercial con Corporación Favorita y varios productos de papel que ya se los pueden encontrar en percha.
- Lograron ajustar procesos productivos en busca de sinergias internas.
- Lograron exportar a EEUU, México, República Dominicana, Chile, Paraguay y Uruguay donde los productos con mayor demanda son los vasos de doble pared y las cajas para sandwiches.

Liquidez de los títulos emitidos

Con fecha 11 de diciembre de 2017, el Agente Colocador, inició la venta de los valores de la Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 11 junio de 2018 logró colocar el 98,53% del monto aprobado (USD 2,00 millones).

Al 31 de diciembre de 2019, FIGURETTI S.A. solo mantiene vigente en el Mercado de Valores la presente emisión de obligaciones.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

No se pudo constatar la negociaciones realizadas en el mercado primario y secundario durante el periodo julio de 2019 a diciembre de 2019 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se pudo calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

El sector de la industria gráfica con el paso del tiempo pasó de ser un ámbito casi artesanal para transformarse en un sector tecnificado con maquinaria de última generación que mejoran procesos, ahorran tiempo y abaratan costos, pasando de ser imprentas a proveedores integrales de servicios gráficos que están en la capacidad de dar soluciones a necesidades de cualquier tipo, siendo el único ente diferenciador entre todas las pertenecientes a este amplio grupo la capacidad instalada y la imaginación para crear instrumentos novedosos que puedan tener impacto sobre el resto.

FIGURETTI S.A. está inmerso dentro de 3 sectores en la industria gráfica como son la producción de tarjetas para servicios de telefonía prepago, envases y vasos descartables, y la impresión digital en gran formato, a continuación realizaremos un pequeño análisis del desenvolvimiento de cada una.

Respecto a la división Valores que produce las tarjetas telefónicas, se puede mencionar que corresponde a un segmento que hace algunos años tuvo mucho apogeo, en el cual FIGURETTI S.A. alcanzó un 60% de la participación del mercado de tarjetas prepago del país. En la actualidad, Ecuador cuenta con 16 millones aproximadamente de líneas activas divididas entre las tres operadoras que brinda este servicio (Movistar, Claro y CNT) dentro de las cuales una parte pertenecerían a la modalidad prepago. Sin embargo, hace ya varios años este segmento viene sufriendo un considerable decrecimiento debido a la caída de la demanda de este producto por el ingreso al mercado de las recargas electrónicas que es una forma virtual más rápida y práctica de recargar

tiempo aire a los aparatos móviles. La banca fue el primer partícipe en proveer de este servicio a los demandantes, a la que se fueron sumando las cadenas de farmacias, supermercados y finalmente tiendas, bazares etc.³⁹.

Sobre la división de envases y vasos descartables (Drink Pack), es importante mencionar que este segmento está girando en torno a reducir el impacto ambiental, por lo que las empresas designan cierta cantidad de sus fondos para investigación y desarrollo, con el fin de crear un vaso o envase que sea sostenible, proporcionando un rendimiento óptimo y controlado de toda su cadena de custodia, como protección de todas las fuentes de donde se obtienen los materiales para su elaboración.

Finalmente, en cuanto a BigVision, la división impresión digital a gran formato, se debe indicar que es una industria que se encuentra saturada por participantes que cada vez van ingresando al mercado. Esta industria se encuentra clasificada en 3 segmentos que son: los que producen y comercializan vallas, empresas que se dedican a producir y comercializar material para punto de venta POP (Point of Purchase), y empresas que tercerizan servicios y/o instalan productos. Los segmentos de vallas y POP están cubiertos en un 50,00% por la empresa Zazapeck, por lo que muchas empresas como FIGURETTI S.A. se han visto obligadas a cambiar su plan de negocio, que estaba basado en volumen de impresión por metro cuadrado, y pasar a ser un generador de desarrollo en stands y puntos de venta.

El sector incluye como barreras de entrada, principalmente la alta inversión en activos, maquinaria, que en el caso de FIGURETTI S.A. se torna más evidente por su grado de especialización, determinado por el mercado específico para el que produce; la experiencia, el conocimiento del medio, los contactos en el mercado, sobre todo internacional, también constituirían óbices a salvar para quien pretenda ingresar en este mundo competitivo. Por otro lado, las barreras de salida estarían constituidas por los compromisos adquiridos con clientes y proveedores, y nuevamente, la maquinaria especializada.

Expectativas

Las expectativas para FIGURETTI S.A. son conservadoras desde el punto de vista del mercado propiamente dicho, así como por su desarrollo operativo. Si se trata de la división Drink Pack, por ejemplo, resalta la tendencia "green" de productos que no contaminen al ambiente, siendo biodegradables tal como los vasos que elabora la empresa, considerando además que en adelante ampliará su producción hacia otro tipo de empaques y envases destinados a más productos alimenticios, principalmente a aquellos que también entran en la clase de productos de listos para servir, precocidos y similares. Para esta división, será la innovación un factor importante que le permitirá mantener la cuota de mercado de la empresa en el país así como expandirse en el exterior.

Posición Competitiva de la Empresa

FIGURETTI S.A., posee competencia específica dependiendo de cada línea de negocio, siendo así que para la producción de envases y empaques sus principales competidores son PLASTRO, PLASTILIT y GRAFIMPAC S.A., donde la empresa mantiene una ventaja sobre los demás por la maquinaria con tecnología de punta para producción en línea, además posee infraestructura adecuada y necesaria para suplir el mercado nacional e internacional, cuenta con personal altamente calificado, tiene una participación mayoritaria en el mercado y además cuenta con una diversidad de productos y servicios.

FIGURETTI S.A. mantiene una participación en el mercado de vasos y empaques para alimentos como cajas, platos, entre otros de aproximadamente el 90%. En el mercado de caja de camarón tiene una participación del 5%.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de FIGURETTI S.A. evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

³⁹ http://www.arcotel.gob.ec/servicio-movil-avanzado-sma_3/

CUADRO 14: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Calidad de los productos	Tiempos de entrega
Materia Prima certificada FSC	Concentración en clientes VIP
Vanguardia en tecnología e innovación	Descalce entre días de crédito CLIENTE / PROVEEDOR
Alto consumo de productos de papel en empresas nacionales	
Años de experiencia en la línea de vasos, envases y empaques de papel	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Alianzas estratégicas que permitan expansión y desarrollo de productos	Falta de insumos: cartón, tinta, etiquetas, cartulinas, etc.
Convenios internacionales para la exportación de productos de papel reciclables y biodegradables al extranjero	Precio de la competencia con tendencia a la baja
Incurción en nuevos negocios en el mercado alimentario	Ingreso de nuevas empresas que importen este tipo de productos
Legislación municipal para sustituir el uso del plástico	Regulaciones y sustitutos en fabricación de papel

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

Considerando el giro de negocio en el cual está desarrollándose FIGURETTI S.A. su principal riesgo se origina del desabastecimiento que pueda llegar a tener con sus proveedores de materia prima, dado que dichos materiales son importados, y puede existir problemas en su importación, despacho de material no solicitado, y tardanzas por parte de la empresa abastecedora, asimismo pueden existir inconvenientes de manera legislativa donde se expidan nuevas leyes favorables o desfavorables a las importaciones de algunos materiales con el fin de fomentar la producción nacional y así afectar a los precios del producto terminado.

Otro factor de incidencia al riesgo es la obsolescencia de la maquinaria ya sea por cambios en procesos tecnológicos o el desuso de las mismas, este factor ha sido manejado de buena forma por parte de la compañía ya que la mayoría de sus inversiones están dirigidas hacia la mejora o cambio de sus máquinas. Esta inversión debe ir de la mano con el personal debidamente preparado para el uso de éstas, dado que la falta de preparación sobre su uso puede ocasionar el no cumplir con el objetivo para el cual fueron adquiridas.

Adicionalmente se debe precautelar el mantenimiento y funcionamiento adecuado de la planta con las normas de seguridad exigidas por la ley y las normas internas establecidas por la compañía, dado que se nota una concentración de su personal sobre la misma, los cuales deben estar cubiertos y prevenidos para cualquier eventualidad que pueda existir.

Con el fin de salvaguardar la maquinaria, inventario, colaboradores y más, FIGURETTI S.A. mantiene pólizas de seguros vigentes.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a FIGURETTI S.A., se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018, así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de diciembre de 2019.

Análisis de los Resultados de la Empresa

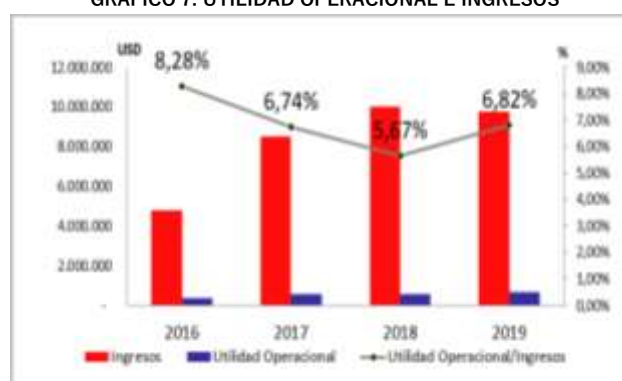
Los ingresos ordinarios de la compañía muestran una clara tendencia creciente en el periodo analizado, pues pasó de USD 4,81 millones en diciembre de 2016 a USD 10,01 millones en diciembre de 2018, como efecto de un incremento en las ventas de empaques y envases para alimentos y bebidas (vasos y empaques para alimentos congelados), así como el registro (en este último año) de servicios de asesoría⁴⁰.

Para diciembre de 2019 los ingresos ordinarios fueron de USD 9,79 millones, monto inferior en 2,24% respecto a su similar de 2018, comportamiento que obedece en parte a la recesión económica que atraviesa el país, lo que repercutió sobre el dinamismo del segmento comercial en general.

Los costos de ventas al mantener una tendencia relativamente estable significaron en promedio (2016-2019) el 76,33% de los ingresos, lo que redundó en un margen bruto de igual forma constante, el mismo que representó en promedio un 23,67% de los ingresos ordinarios. Por su parte, los gastos operacionales se mantuvieron dentro de un rango promedio (2016-2019) del 16,79% sobre los ingresos, lo que evidencia un manejo aceptable de sus políticas de gastos.

Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo que pasó de 8,28% de los ingresos en diciembre de 2016 a 6,82% de los ingresos en diciembre de 2019.

GRÁFICO 7: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y participación de trabajadores, el margen neto generado por FIGURETTI S.A. no sobrepasó el 1,00% de los ingresos ordinarios (0,84% en 2016 y 0,79% en 2018), no obstante, para diciembre de 2019, el margen neto creció levemente hasta significar 1,01% de los ingresos ordinarios, en parte por el registro de menores gastos financieros.

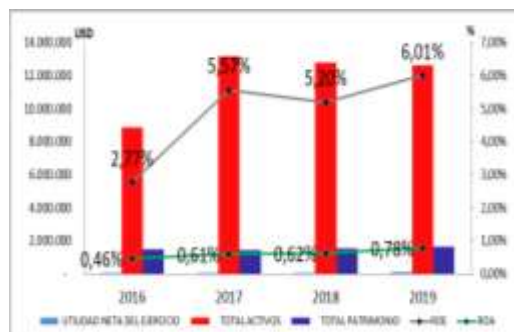
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ya analizado de la utilidad al final de cada periodo, sumado con las variaciones registradas tanto de activos como de patrimonio, ocasionó que la rentabilidad (ROE Y ROA) presente un comportamiento variable, no obstante, estos indicadores se mantuvieron dentro un rango adecuado.

⁴⁰ Corresponden a la prestación de servicios para la elaboración de un estudio de mercado con una compañía del exterior, misma que instalará y pondrá en marcha una fábrica de vasos y envases de papel en Centroamérica. El contrato lo suscribieron el 04 de enero de 2018.

CUADRO 15 / GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	0,46%	0,61%	0,62%	0,78%
ROE	2,77%	5,57%	5,20%	6,01%

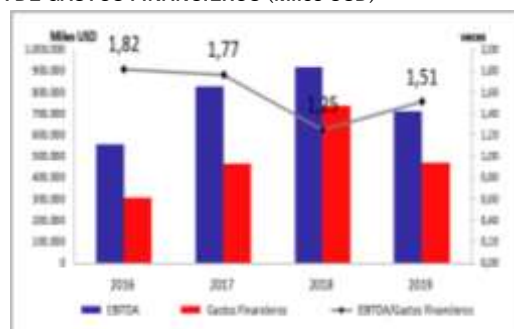


Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía se presentó positivo a lo largo de los periodos analizados, aunque con tendencia decreciente, es así que pasó de representar un 9,75% de los ingresos en 2017 hasta un 7,26% en 2019, evidenciando así una reducción en la generación de recursos propios. A pesar de lo mencionado, estos fueron suficientes para cubrir de manera aceptable sus gastos financieros y obligaciones en general.

CUADRO 16, GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	557	828	919	710
Gastos Financieros	306	468	736	470
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,82	1,77	1,25	1,51



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

El total de activos presentó una tendencia general creciente, desde USD 8,84 millones en 2016 hasta USD 12,79 millones en 2018, como efecto de un incremento en sus cuentas por cobrar compañías relacionadas largo plazo y propiedad, maquinaria y equipo neto. Para el cierre de 2019, los activos totales disminuyeron imperceptiblemente a USD 12,65 millones, debido al registro de un menor rubro en su propiedad, maquinaria y equipo neto.

Debido a la naturaleza comercial e industrial de la compañía, la estructura de los activos revela la prevalencia de aquellos de tipo corriente sobre los no corrientes. De hecho, los principales rubros son Inventarios, que a diciembre de 2019 representó el 36,70% de los activos totales (30,09% en diciembre de 2018), y cuentas por cobrar comerciales con el 18,21% (21,47% a diciembre de 2018), no obstante, al referirnos a los activos no corrientes, predominó la propiedad, maquinaria y equipo neto, pues representó el 33,47% de los activos totales a diciembre de 2019 (34,84% a diciembre de 2018); dentro de este rubro destaca la maquinaria y equipo.

Pasivos

El total de los pasivos de FIGURETTI S.A. presentó una tendencia relativamente constante sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 83,42% en 2016, pasó a un 88,10% en diciembre de 2018 y un 86,94% de los activos en diciembre de 2019, lo que revela la política de financiamiento de la compañía, que privilegia el uso de recursos de terceros para el financiamiento de activos.

En su estructura, el principal rubro de los pasivos es Deuda financiera, emisiones con el Mercado de Valores, que pasó de fondear el 31,62% de los activos en 2016 a un 39,41% en 2018 y un 42,94% en diciembre de 2019; seguido de Proveedores, que al cierre de 2019 representó el 15,93% de los activos y un 15,56% en diciembre de 2018 y cuentas por pagar a compañías relacionadas que fondearon el 6,32% en diciembre de 2019 (6,25% en 2018).

Los pasivos corrientes tuvieron mayor peso que los no corrientes a lo largo del periodo analizado, pues a diciembre de 2019 financiaron un interesante 71,38% de los activos (60,51% en diciembre de 2018), mientras que los pasivos no corrientes lo hicieron en un 15,55% (27,59% a diciembre 2018).

Patrimonio

El patrimonio financió el 10,98% de los activos en 2017, 11,90% en 2018 y un 13,06% de los activos en 2019. Este último comportamiento obedece al registro de un mayor Superávit por revalorización NIIF así como de sus resultados del ejercicio.

En la estructura del patrimonio, la cuenta Adopción NIIF primera vez representó la mayor participación sobre los activos, es así que a diciembre de 2019 significó el 4,08% de los activos (4,04% en diciembre de 2018); seguidos por Capital social, que a diciembre de 2019 representó el 3,89% de los activos (3,85% a diciembre de 2018).

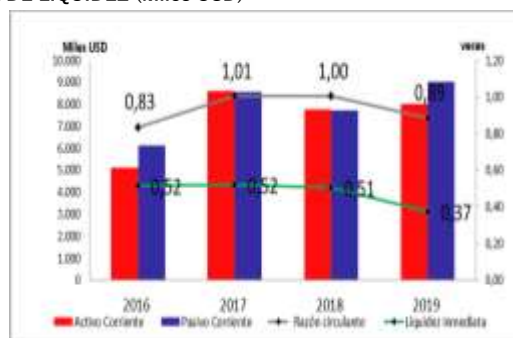
El capital social de la compañía, luego de haber registrado USD 320.000,00 en los años 2016 y 2017, creció a USD 492.000,00 en 2018, monto que se mantuvo sin variación hasta diciembre de 2019.

Flexibilidad Financiera

El indicador de razón circulante se ubicó sobre la unidad únicamente en los años 2017 y 2018, lo que redundó en un capital de trabajo positivo, pero inferior al 1,00% en su representación sobre los activos. Por su parte, en los años 2016 y 2019, la compañía arrojó una capital de trabajo negativo, que representó el -11,48% y -8,07% de los activos totales, lo que podría evidenciar problemas de liquidez y de pago en el corto plazo teniendo en cuenta que los activos corrientes no reportan saldos suficientes para que su recuperación cubra sus pasivos de corrientes.

CUADRO 17, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	5.128	8.611	7.776	8.008
Pasivo Corriente	6.143	8.562	7.741	9.028
Razón Circulante (veces)	0,83	1,01	1,00	0,89
Liquidez Inmediata (veces)	0,52	0,52	0,51	0,37



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

FIGURETTI S.A. presentó un periodo de cobros con tendencia decreciente, desde 144 días en 2016 hasta 86 días en 2019, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

A lo largo del periodo analizado, el financiamiento proporcionado por proveedores fue mayor que el financiamiento que la empresa otorga a sus clientes, es por esto que la compañía tuvo un calce de 10 días al cierre de 2019.

En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que el tiempo que la compañía mantuvo sus existencias en bodega fue irregular, a diciembre de 2019 se ubicó en 220 días aproximadamente, determinando que existe un desfase al restar al plazo de proveedores, el periodo de cobros y la duración de existencias, de 210 días en 2019, periodo para el cual la empresa recurrió a otras fuentes de financiamiento, diferentes a Proveedores.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El comportamiento descrito para pasivos y patrimonio, redundó en un apalancamiento (pasivo total/patrimonio) superior a 5,00 veces a lo largo del periodo analizado. Lo anterior revela la política de financiamiento de la compañía, con privilegio del uso de recursos de terceros, la misma que aporta a la maximización de la rentabilidad para los accionistas; sin embargo, la compañía debe procurar un equilibrio entre rentabilidad y el riesgo inherente al endeudamiento.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación Pasivo Total / EBITDA (anualizado), que compara el nivel de endeudamiento de la compañía con la generación de recursos propios por el desarrollo de la actividad, determina que al cierre de 2019 la compañía estaría en capacidad de cancelar sus pasivos en 15,48 años, periodo poco aterrizado a la realidad. Por otro lado, la relación Deuda financiera / EBITDA (anualizado), determina que al cierre de 2019 la compañía estaría en capacidad de cancelar su deuda financiera en 7,64 años, tiempo superior a los plazos que la compañía tiene contratada su deuda financiera, lo que demuestra una débil generación de flujo propio.

Contingentes

Al 31 de diciembre de 2019, conforme información proporcionada por la administración, la compañía mantiene una operación como codeudor en el sistema financiero, misma que representa el 31,04% de los activos.

Liquidez de los instrumentos

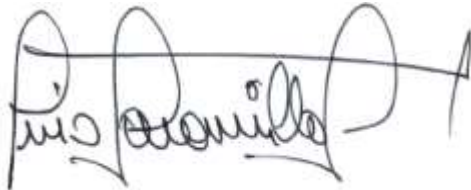
Situación del Mercado Bursátil⁴¹

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

⁴¹ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Paola Bonilla
Analista

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
Efectivo y bancos	22.590	396.322	121.319	104.245
Activos Financieros mantenidos hasta su vencimiento	899.577	999.577	100.000	100.000
Cuentas por cobrar clientes	1.894.488	2.091.829	2.746.834	2.302.697
Provisiones	(317.677)	(317.677)	(310.638)	(790.638)
Compañías relacionadas (comerciales)	253.387	608.322	491.609	522.053
Inventarios	1.960.615	4.139.653	3.850.016	4.641.404
Otros activos	415.962	692.551	776.812	1.127.828
ACTIVO CORRIENTE	5.128.942	8.610.577	7.775.952	8.007.589
Propiedad, Maquinaria y equipo neto	3.440.097	4.280.899	4.457.836	4.232.469
Otros activos	268.485	268.485	560.745	406.334
ACTIVO NO CORRIENTE	3.708.582	4.549.384	5.018.581	4.638.803
TOTAL ACTIVOS	8.837.524	13.159.961	12.794.533	12.646.392
PASIVOS				
Obligaciones bancarias	2.421.780	4.697.600	2.418.598	4.170.451
Emisión de Obligaciones	372.856	265.000	500.000	500.000
Proveedores	1.277.748	1.752.220	1.991.314	2.014.492
Otros pasivos corrientes	2.071.397	1.847.672	2.831.862	2.342.587
PASIVOS CORRIENTES	6.143.781	8.562.492	7.741.774	9.027.529
Obligaciones bancarias	-	716.420	1.123.389	760.001
Emisión de Obligaciones	-	795.000	1.000.000	-
Otros pasivos no corrientes	1.228.305	1.641.128	1.407.069	1.207.129
PASIVOS NO CORRIENTE	1.228.305	3.152.548	3.530.458	1.967.130
Deuda Financiera	2.794.636	6.474.020	5.041.987	5.430.452
Deuda Financiera C/P	2.794.636	4.962.600	2.918.598	4.670.451
Deuda Financiera L/P	-	1.511.420	2.123.389	760.001
TOTAL PASIVOS	7.372.086	11.715.040	11.272.232	10.994.659
PATRIMONIO				
Capital suscrito	320.000	320.000	492.000	492.000
Aportes para futuro aumento de capital	100.000	172.000	-	-
Reservas	73.594	5.651	13.699	21.608
Superávit por revalorización NIIF	305.575	248.657	200.651	287.252
Adopción NIIF primera vez	411.625	468.543	516.549	516.549
Ganancias Retenidas	214.082	149.585	220.315	235.134
Resultado del ejercicio	40.562	80.485	79.087	99.190
TOTAL PATRIMONIO	1.465.438	1.444.921	1.522.301	1.651.732

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	2019
Ingresos Ordinarios	4.812.706	8.494.544	10.011.988	9.787.820
Costo de ventas	3.533.893	6.503.411	7.673.359	7.702.472
UTILIDAD BRUTA	1.278.813	1.991.133	2.338.629	2.085.349
TOTAL GASTOS	880.294	1.418.647	1.771.198	1.417.663
UTILIDAD OPERACIONAL	398.519	572.486	567.431	667.685
Gastos financieros	305.968	468.341	736.103	470.333
Otros ingresos / egresos	31.656	56.320	351.748	14.687
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	124.207	160.465	183.076	212.039
Impuesto a la Renta	65.014	55.910	76.528	81.043
Participación trabajadores	18.631	24.070	27.461	31.806
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	40.562	80.485	79.087	99.190

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	2019
Gastos Operacionales / Ingresos	18,29%	16,70%	17,69%	14,48%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,28%	6,74%	5,67%	6,82%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,84%	0,95%	0,79%	1,01%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	982,49%	711,30%	717,48%	673,14%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	754,32%	581,90%	930,75%	474,17%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,77%	5,57%	5,20%	6,01%
Rentabilidad sobre Activos	0,46%	0,61%	0,62%	0,78%
Liquidez				
Razón circulante	0,83	1,01	1,00	0,89
Liquidez inmediata	0,52	0,52	0,51	0,37
Capital de Trabajo	-1.014.839	48.085	34.178	-1.019.941
Capital de Trabajo / Activos Totales	-11,48%	0,37%	0,27%	-8,07%
Cobertura				
EBITDA	556.697	827.799	918.797	710.380
EBITDA (anualizado)	556.697	827.799	918.797	710.380
Ingresos	4.812.706	8.494.544	10.011.988	9.787.820
Gastos Financieros	305.968	468.341	736.103	470.333
EBITDA / Ingresos	11,57%	9,75%	9,18%	7,26%
EBITDA/Gastos Financieros	1,82	1,77	1,25	1,51
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,14	0,09	0,11	0,12
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,49	0,69	1,46	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	7,22	4,68	1,79	0,00
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	5,03	8,11	7,40	6,66
Pasivo Total / Capital Social	23,04	36,61	22,91	22,35
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	5,02	7,82	5,49	7,64
Pasivo Total / EBITDA anualizado	13,24	14,15	12,27	15,48
Deuda Financiera / Pasivo	37,91%	55,26%	44,73%	49,39%
Deuda Financiera / Patrimonio	190,70%	448,05%	331,21%	328,77%
Pasivo Total / Activo Total	83,42%	89,02%	88,10%	86,94%
Capital Social / Activo Total	3,62%	2,43%	3,85%	3,89%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	16,58%	10,98%	11,90%	13,06%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	144	90	100	86
Duración de Existencias (días)	203	232	183	220
Plazo de Proveedores (días)	132	98	95	95

Fuente: FIGURETTI S.A. / Elaboración: Class International Rating