

Sexto Programa de Papel Comercial FISA Fundiciones Industriales S.A.

Comité No.: 205-2025		Fecha de Comité: 15 de julio de 2025		
Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de mayo de 2025		Quito - Ecuador		
Ing. Jhonatan Velasteguí		(593) 24501-643		dvelastegui@ratingspcr.com
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	No. Inscripción	Resolución SCVS
Sexto Programa de Papel Comercial	AAA (-)	Inicial	N/A	N/A

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos Emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el Emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió asignar la calificación de "AAA-" al Sexto Programa de Papel Comercial de FISA Fundiciones Industriales S.A. La calificación se sustenta en su liderazgo dentro del sector de extrusión de aluminio, donde mantiene una participación destacada del 54,55% en su segmento (CIU C2420.24) al cierre de 2024, consolidándose como la planta de extrusión más grande del país y una de las más relevantes de la región. Además, la empresa mostró un desempeño operativo favorable en 2025 y una estructura financiera sólida. La empresa evidenció una recuperación en ventas y rentabilidad tras la eliminación de barreras comerciales, junto con una gestión eficiente del capital de trabajo. Al corte de mayo de 2025, presenta adecuados niveles de liquidez, una mayor capacidad de cobertura de obligaciones financieras y un soporte patrimonial estable. La emisión cuenta con garantía general, resguardos de ley, y una restricción de endeudamiento establecida en un límite máximo de 0,6 veces la relación entre pasivos y activos totales.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y fuerte posicionamiento en el mercado:** FISA Fundiciones Industriales S.A. es una empresa ecuatoriana fundada en 1969 en Guayaquil, especializada en la fabricación de perfiles de aluminio extruido. Es reconocida como la planta de extrusión más grande del país y una de las más relevantes de la región, con presencia en mercados internacionales. Su modelo de gestión, basado en calidad, innovación y eficiencia, le ha permitido mantener una sólida reputación y relaciones comerciales sostenidas. En 2024, lideró su segmento (CIU C2420.24) con una participación del 54,55% en las ventas. Cuenta con infraestructura para realizar procesos integrales de extrusión, anodizado y pintura electrostática, con estándares internacionales. Su capacidad instalada y la amplia red de distribución respaldan su liderazgo en la industria del aluminio, tanto en el mercado local como en el internacional.
- **Impacto de aranceles antidumping y recuperación comercial:** A finales de 2023, el Gobierno de EE. UU. inició una investigación antidumping contra exportaciones de aluminio provenientes de 14 países, incluido Ecuador. A FISA Fundiciones Industriales S.A. se le impuso un arancel del 12,5%, uno de los más bajos del grupo. Esta medida afectó temporalmente sus exportaciones, reduciendo los pedidos de sus clientes. Sin embargo, la empresa optó por mantener sus relaciones comerciales, incluso reduciendo sus márgenes, y logró ampliar su base de clientes. La eliminación del arancel en octubre de 2024 permitió que las ventas se recuperaran con fuerza desde enero de 2025, lo que se refleja en el crecimiento del 33,87% en ingresos operacionales a mayo de ese año.
- **Indicadores de rentabilidad con recuperación en 2025:** A mayo de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. muestra una recuperación significativa en sus indicadores de rentabilidad, tras un desempeño menor en 2024 en comparación con años anteriores. El retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 1,80%, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROE) ascendió a 5,38%, reflejando una mejora en la generación de utilidad neta sobre la estructura financiera de la empresa. Esta evolución se explica por el aumento de los ingresos operacionales durante los primeros cinco meses del año, así como por una mayor eficiencia en la gestión de costos. La mejora en rentabilidad también se sustenta en una recuperación de los márgenes operativos, como el margen neto (2,07%) y el margen EBIT (8,35%), lo que evidencia una mejora en comparación con 2024.

- **Flujos EBITDA suficientes para cubrir las obligaciones:** A mayo de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. evidencia una recuperación en su capacidad operativa, reflejada en un EBITDA acumulado de US\$ 10,66 millones, superior al registrado en 2024 (US\$ 8,11 millones). Esta mejora se traduce en una recuperación de las coberturas financieras. La relación EBITDA/gastos financieros se incrementó a 1,70 veces (vs. 1,45 veces en 2024), reflejando una mayor capacidad para afrontar el servicio de la deuda. Asimismo, la cobertura de deuda financiera de corto plazo mejoró a 0,45 veces, frente al 0,28 registrado al cierre del ejercicio anterior, debido a una mejor gestión del flujo operativo y una estructura de financiamiento más equilibrada.
- **Reducción de los niveles de endeudamiento:** Si bien las fuentes de financiamiento de FISA Fundiciones Industriales S.A. experimentaron una disminución entre los cierres de 2023 y 2024, para mayo de 2025 se observa un nuevo incremento de la deuda financiera total, que alcanzó los US\$ 48,13 millones, reflejando un aumento del 12,51% respecto a mayo de 2024. Este incremento se encuentra en línea con una estrategia financiera orientada a fortalecer el capital de trabajo y sostener el crecimiento operativo, manteniendo el enfoque en reestructurar obligaciones desde el corto hacia el largo plazo. Así, el financiamiento de largo plazo pasó de US\$ 18,46 millones en mayo de 2024 a US\$ 24,39 millones en mayo de 2025. Esta evolución ratifica el esfuerzo constante de la empresa por mantener fuentes de financiamiento estables y adecuadas a su ciclo operativo.
- **Óptimos niveles de liquidez:** A mayo de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. presenta una mejora en sus indicadores de liquidez respecto a diciembre de 2024. La liquidez general pasó de 1,00 a 1,07, mientras que la prueba ácida subió de 0,51 a 0,56, reflejando una mayor capacidad de pago en el corto plazo, incluso excluyendo los inventarios. El capital de trabajo también se incrementó significativamente, pasando de US\$ 108 mil a US\$ 3,07 millones, impulsado por un aumento del activo corriente, especialmente en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Esta mejora se ve complementada con una reducción del ciclo de conversión de efectivo, que pasó de 156 días en diciembre de 2024 a 66 días en mayo de 2025, lo que sugiere una gestión más eficiente del capital de trabajo.
- **Soporte patrimonial:** Al corte de mayo de 2025, el patrimonio de FISA Fundiciones Industriales S.A. ascendió a US\$ 38,35 millones, lo que representa un crecimiento del 0,26% en comparación con el cierre de 2024. Este crecimiento, aunque moderado, responde principalmente a la utilidad neta acumulada en el periodo y a la reinversión de resultados retenidos. A ello se suma el fortalecimiento del patrimonio técnico mediante la reclasificación de acciones en tesorería como parte de la reserva de capital, por un monto de US\$ 5,19 millones, lo que refuerza la estructura patrimonial de la empresa y mejora su perfil financiero frente a inversionistas y acreedores.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Fortalecimiento sostenido del desempeño operativo.
- Mejora estructural en indicadores de rentabilidad
- Fortalecimiento del Gobierno Corporativo

Factores que podrían reducir la calificación.

- Aumento excesivo en los niveles de endeudamiento que deteriore a los indicadores y los ubique en una posición desfavorable en relación con el promedio histórico.
- Obtener pérdidas financieras que afecten y mermen al patrimonio.
- Aumentar la concentración en su cartera de clientes.
- Incumplimiento en el pago de obligaciones al Mercado de Valores.

Riesgos previsible en el futuro

- El principal riesgo del Emisor es que el negocio al que se dedica es altamente sensible al comportamiento de la economía del Ecuador, debido principalmente a la correlación existente entre el principal sector al que están destinados los productos que ofrece el Emisor (construcción) y el PIB del país. No obstante, la empresa realiza la mitigación de este riesgo a través de la diversificación de sus líneas de productos hacia otros sectores como el industrial, automotriz y de distribución, así como mediante su creciente enfoque en mercados internacionales.
- La volatilidad de los precios del aluminio representa un riesgo relevante para la empresa, debido a que este es su principal insumo y su precio depende del comportamiento del mercado internacional y factores externos como la oferta global, los aranceles y las políticas comerciales. Sin embargo, es importante destacar que a pesar de este riesgo, los márgenes de costos que maneja el Emisor han permanecido estables históricamente y han mejorado en el último año gracias a una gestión eficiente de inventarios y compras.
- El Emisor está expuesto a un riesgo de impago de sus cuentas por cobrar, debido principalmente a que una parte significativa de sus clientes se encuentra en el sector construcción, el cual es sensible ante contracciones económicas. Este riesgo se mitiga mediante una política estricta de crédito, análisis semanal de cartera y segmentación por historial de pago y volumen de compras. La empresa mantiene bajos niveles de morosidad como resultado de estas prácticas.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

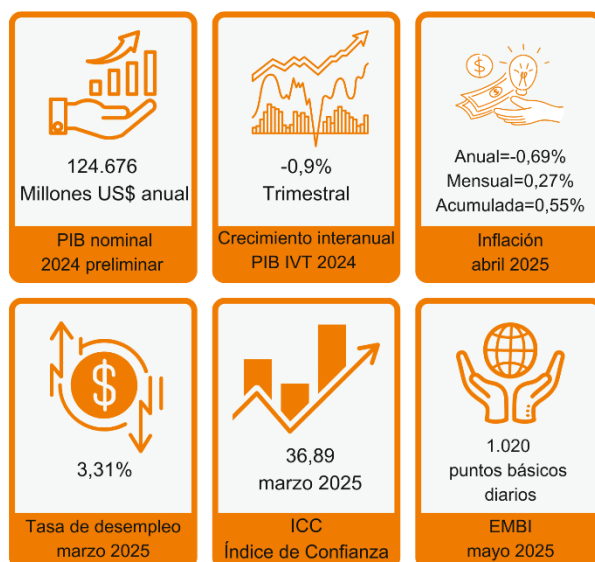
Informe sectorial de la economía ecuatoriana¹

Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

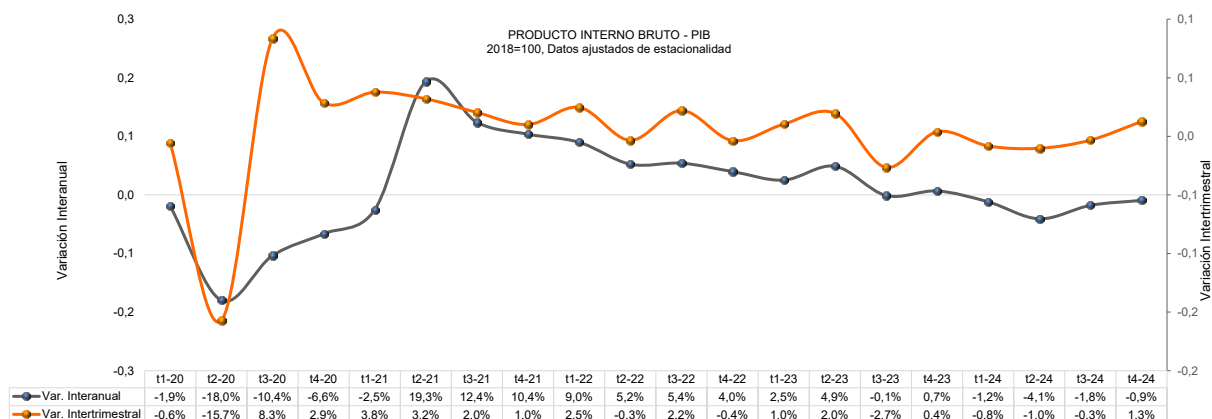
Panorama macroeconómico general

La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica, el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

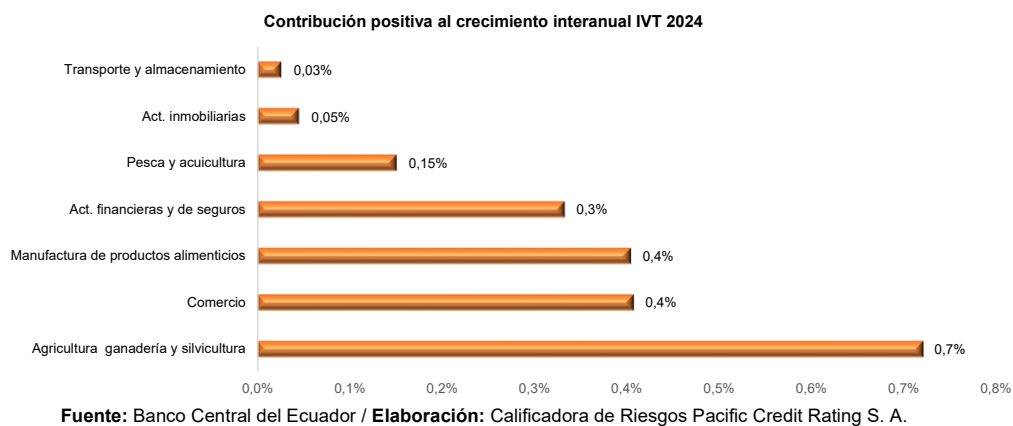
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política, la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

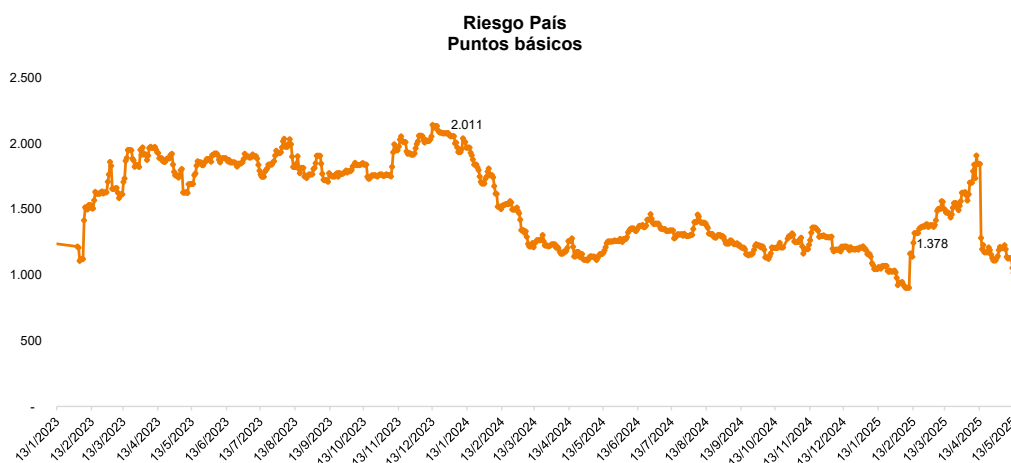
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5 % en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los 2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. A mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de USD 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

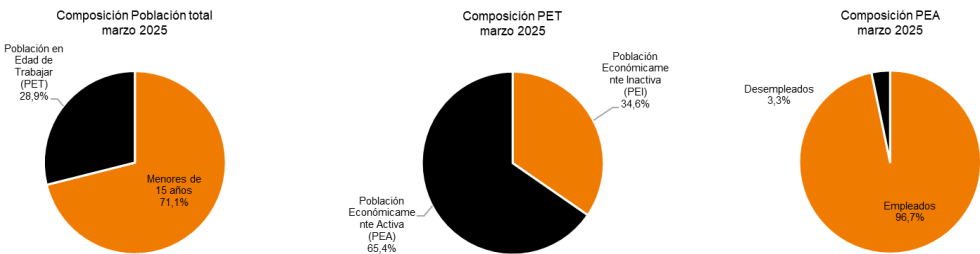
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 55,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000

ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

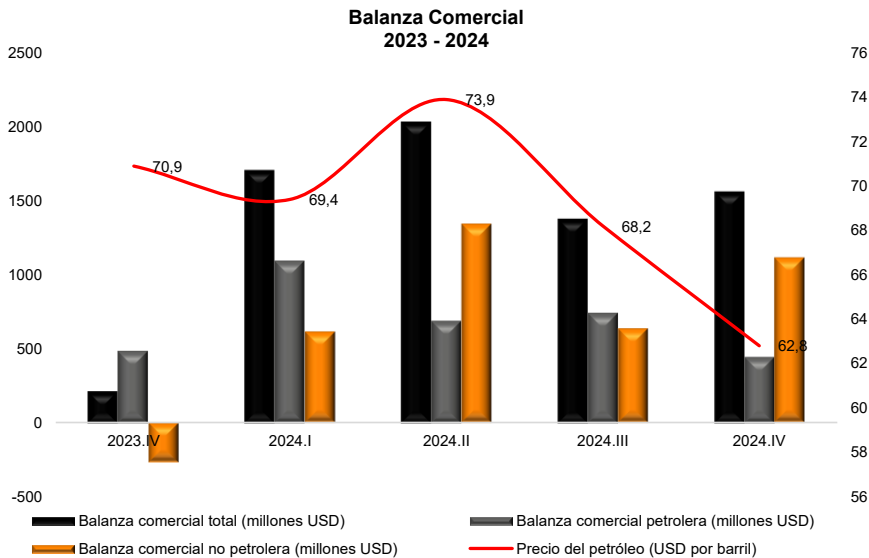
Comercio Exterior

Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año. La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.
- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -2,0%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas, por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Sector siderurgia

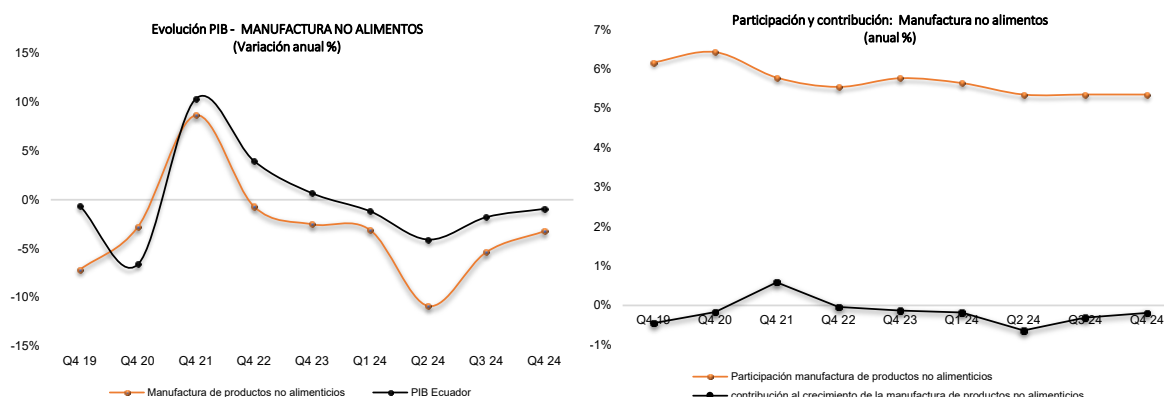
La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El sector de manufactura de productos no alimenticios ha tenido un comportamiento marcadamente cíclico y vulnerable durante el período 2019–2024. Este sector experimentó una fuerte contracción durante la pandemia (hasta Q2 2020), con caídas superiores al -10% anual, reflejando el impacto directo del confinamiento, el cierre de operaciones industriales y la interrupción de cadenas de suministro. Sin embargo, en 2021 protagonizó una rápida

recuperación, alcanzando tasas de crecimiento cercanas al 10% interanual en el segundo trimestre de ese año, impulsada por el efecto rebote post-COVID y la reactivación de la demanda interna.

No obstante, a partir de 2022 el crecimiento perdió tracción, y desde 2023 se evidencia una nueva fase de desaceleración persistente. En 2024, el sector entró en terreno claramente negativo, con caídas continuas en el primer y segundo trimestre, que solo comenzaron a moderarse hacia el cierre del año. Esta contracción reciente está estrechamente vinculada a la crisis energética, la inestabilidad política y la caída del consumo e inversión privada, como ya lo reflejan otros sectores productivos.

Aunque la participación del sector en el PIB se ha mantenido en torno al 5,3% – 6,5%, su contribución al crecimiento económico ha sido débil o incluso negativa en la mayoría de los trimestres entre 2022 y 2024. Salvo por el repunte de 2021, el sector ha tenido un impacto limitado sobre el crecimiento agregado, y en algunos períodos ha restado crecimiento al PIB nacional. Esto muestra que su peso estructural no ha sido suficiente para dinamizar la economía y que enfrenta restricciones de fondo para sostener una trayectoria positiva.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Contexto mundial – subsector siderurgia

Durante el periodo 2024–abril 2025, la industria siderúrgica mundial ha estado marcada por una recuperación moderada tras los impactos acumulados del COVID-19, conflictos geopolíticos y cambios estructurales en la demanda global. Según datos de la *World Steel Association*, la producción global de acero crudo en el primer trimestre de 2025 se mantuvo relativamente estable (+0,7% interanual), aunque con importantes diferencias regionales:

- China, el principal productor mundial, ha reducido progresivamente su capacidad operativa debido a restricciones ambientales, lo que ha estabilizado los precios globales, pero también ha limitado la oferta.
- India y Vietnam han aumentado significativamente su capacidad instalada, consolidándose como actores competitivos en el mercado del sudeste asiático.
- En Europa, la transición energética y la presión por reducir emisiones ha llevado a reconversiones industriales, afectando la producción de acero tradicional (alto horno) y promoviendo la siderurgia eléctrica (EAF).
- Estados Unidos incrementó sus aranceles sobre productos siderúrgicos de origen chino a inicios de 2025, en el marco de medidas proteccionistas para estimular la industria local, lo cual puede alterar los flujos comerciales hacia América Latina.

En términos de precios, el precio del acero laminado en caliente se ha mantenido volátil, con alzas moderadas durante el primer trimestre de 2025, impulsadas por la reactivación parcial del sector automotor y la construcción en economías emergentes.

Contexto local

La industria siderúrgica en Ecuador constituye una rama estratégica del sector manufacturero no alimenticio. Está conformada por empresas que se dedican a la producción de acero largo, como varillas y perfiles estructurales, además de recicladoras de chatarra y transformadoras de productos metálicos. Esta cadena industrial cumple un rol clave en el abastecimiento de materiales para los sectores de la construcción, infraestructura y metalmecánica.

Entre el segundo semestre de 2024 y abril de 2025, el desempeño del sector evidenció una ligera contracción en la producción interna, influenciada principalmente por la desaceleración del sector de la construcción, que representa su principal fuente de demanda, y por los cortes eléctricos provocados por la prolongada sequía que afectó al país. Esta combinación de factores redujo los niveles de actividad en varias plantas siderúrgicas.

En cuanto al comercio exterior, Ecuador continuó importando productos planos y semielaborados, provenientes principalmente de Brasil, Turquía y países asiáticos. No obstante, los costos logísticos experimentaron un incremento, impulsados por disrupciones en las rutas navieras internacionales y una mayor presión estacional sobre la demanda. Por otro lado, las exportaciones ecuatorianas de chatarra y algunos productos laminados presentaron una leve mejora, particularmente en los envíos hacia mercados vecinos como Colombia y Perú, aunque su participación en la balanza comercial continúa siendo marginal.

En lo que respecta a precios internos, datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) muestran que el Índice de Precios al Productor (IPP) de productos metálicos manufacturados ha permanecido relativamente estable en lo que va de 2025. En paralelo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) asociado a materiales de construcción metálicos, como varillas, herramientas y estructuras, presentó leves variaciones negativas durante 2024, reflejando la debilidad en la demanda interna y el limitado dinamismo del sector construcción.

Durante el período analizado, el sector siderúrgico en Ecuador ha logrado mantener niveles de empleo relativamente estables. No obstante, esta estabilidad ha estado condicionada por ajustes en los turnos de trabajo y un incremento en las contrataciones temporales, como respuesta a la ralentización de la obra pública y privada. La ausencia de nuevos proyectos de infraestructura ha limitado la expansión industrial, restringiendo la generación de empleo permanente y de calidad dentro del sector.

En materia de inversión, los avances han sido modestos. Las iniciativas para modernizar plantas y optimizar el proceso de reciclaje de acero han sido puntuales y no generalizadas. Aunque existen esfuerzos para incorporar hornos eléctricos más eficientes —que permitirían reducir costos y emisiones— estos avances dependen de incentivos energéticos y fiscales que aún no han sido ampliamente implementados. La incertidumbre regulatoria y la falta de estímulos adecuados siguen siendo barreras para dinamizar la inversión en esta industria.

Adicionalmente, la competencia representa uno de los principales retos para la siderurgia nacional. Las importaciones de productos metálicos a precios subsidiados han ganado terreno en el mercado local, erosionando la competitividad de la producción nacional. Esta situación ha motivado a los actores del sector a solicitar una revisión de la política arancelaria vigente y a fomentar las compras públicas con contenido nacional como mecanismo de defensa y estímulo a la industria local.

Expectativas 2025

Para el resto del año 2025, se prevé una recuperación moderada del sector siderúrgico, sujeta a ciertas condiciones:

- Reactivación del sector construcción, tanto público como privado, lo cual elevaría la demanda de acero largo y perfiles estructurales.
- Estabilidad del suministro eléctrico, clave para la operación de hornos y plantas de fundición.
- Acceso al financiamiento productivo y mejora del clima de inversión para renovación tecnológica.
- Revisión de aranceles y defensa comercial, especialmente ante importaciones masivas de productos con dumping.

La industria siderúrgica ecuatoriana, aunque pequeña a escala global, cumple un papel fundamental en el desarrollo de infraestructura y manufactura. Su recuperación en 2025 dependerá de factores internos (dinámica constructiva, política energética, incentivo a proveedores locales) y de las condiciones del mercado internacional. Un entorno con mayor inversión pública, obras PPP y crecimiento en vivienda social podría reactivar la demanda de acero, beneficiando a toda la cadena siderometalúrgica nacional.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

FISA Fundiciones Industriales S.A. fue fundada en 1969 en la ciudad de Guayaquil, Ecuador. Es la primera y más grande planta de extrusión de aluminio en el país. La extrusión es un proceso industrial mediante el cual se fuerza al aluminio a pasar por una matriz para obtener perfiles con formas específicas. A lo largo de los años, ha consolidado su reputación gracias a una gestión familiar enfocada en la excelencia en el servicio al cliente, la calidad del producto, la innovación y el uso de tecnología de punta. Estas cualidades han permitido a la empresa expandirse hacia distintos mercados del continente americano. Desde 1998, una parte significativa de su producción se exporta a los Estados Unidos, especialmente al estado de Florida, uno de los mercados más exigentes y competitivos. Actualmente la empresa exporta a Colombia y exportaba a Puerto Rico.

La compañía cuenta con una infraestructura industrial que le permite ejecutar procesos integrales de extrusión, anodizado y pintura electrostática en polvo y líquida. Su capacidad anual instalada asciende a 52 millones de libras para extrusión, 13.2 millones de libras para anodizado, 16 millones de libras para pintado electrostático en polvo y 16 millones de libras para pintado electrostático líquido. Estas operaciones se desarrollan bajo estándares internacionales de calidad, lo que garantiza un alto nivel de eficiencia y confiabilidad para sus clientes. La capacidad operativa de FISA Fundiciones Industriales S.A. respalda su compromiso con la demanda sostenida de productos de aluminio, permitiéndole cumplir con plazos exigentes y mantener relaciones comerciales estables tanto en el mercado local como en el exterior.

- **Misión:** Diseñar, producir y comercializar extrusiones de aluminio, generando valor a nuestros clientes a través de innovación y excelencia en la calidad de nuestros productos y servicios.
- **Visión:** Ser la mejor opción en extrusiones de aluminio.

Productos

- **Perfiles de aluminio extruido:** Fabricados mediante extrusión de aluminio, están diseñados para sistemas de ventanas, puertas, fachadas, barandas y estructuras livianas. Estos perfiles pueden ser anodizados o pintados, y se adaptan a normas internacionales de resistencia y durabilidad.

- **Perfiles anodizados:** A través del proceso de anodizado, FISA mejora la resistencia a la corrosión y la durabilidad de los perfiles de aluminio, ofreciendo acabados en tonos naturales y colores como champán, bronce, dorado y negro, en acabados mate o pulido.
- **Perfiles pintados electrostáticamente:** FISA aplica pintura electrostática en polvo y líquida a los perfiles de aluminio, proporcionando una amplia gama de colores y acabados duraderos, con alta resistencia a la intemperie y a productos químicos.

Proceso

- **Materia Prima:** FISA utiliza lingotes de aluminio primarios o secundarios con aleaciones estándar como AA 6063, 6061 y 6005, los cuales son adquiridos localmente o importados. Además, cuenta con una planta de fundición que le permite producir sus propios lingotes para el proceso de extrusión.
- **Matricería:** FISA importa matrices desde Europa y Norteamérica, y también dispone de equipos de diseño y fabricación por control numérico (CNC) que permiten desarrollar matrices propias. La empresa trabaja con dos tipos de matrices: aquellas de libre disposición y las de uso exclusivo del cliente.
- **Extrusión:** La empresa utiliza prensas hidráulicas para la fabricación de perfiles de aluminio sólidos, huecos y semi-huecos, mediante el paso de lingotes precalentados a través de matrices. El proceso incluye etapas de enfriamiento, estirado, corte y tratamiento térmico, lo que permite obtener perfiles con secciones precisas y propiedades mecánicas optimizadas.
- **Pintura electrostática líquida:** FISA aplica pintura líquida en una planta vertical, utilizando recubrimientos Kynar 500 certificados por PPG. El proceso incluye pretratamiento químico, aplicación en dos capas y curado en horno, lo que garantiza un acabado duradero, uniforme y con alta resistencia a agentes químicos y a la intemperie.
- **Pintura electrostática en polvo:** En dos plantas horizontales, FISA aplica pintura en polvo a perfiles de hasta 9.1 metros, con posibilidad de múltiples colores simultáneamente. Este proceso en seco genera un recubrimiento de entre 60 y 80 micras, ofreciendo excelente adherencia, resistencia anticorrosiva y acabados uniformes.
- **Anodizado:** El proceso de anodizado incrementa la capa de óxido del aluminio, mejorando su resistencia a la corrosión y aislamiento eléctrico. FISA garantiza capas de 10 a 25 micras, con opciones de acabado en tonos como champán, bronce, dorado y negro, disponibles en versiones mate o pulido.
- **Empaque:** Para proteger los perfiles durante su transporte y almacenamiento, FISA utiliza un sistema de empaque que incluye papel entre perfiles y envoltura con plástico stretch. Cada paquete incorpora una etiqueta con código de barras que facilita la trazabilidad del producto.

FODA

FODA - FISA Fundiciones Industriales S.A.	
Fortalezas	
Posicionamiento en el mercado nacional y del exterior.	
Barreras de entrada para nuevos competidores.	
Gran variedad de ítems, mayor a 5,000 códigos.	
Amplia red de clientes distribuidores a nivel nacional.	
Calidad internacional del producto.	
Tiempos de entrega más cortos para el mercado norteamericano en comparación a otras partes del mundo y a nivel nacional por el stock de producto terminado.	
Oportunidades	
Mercado potencial de consumidores para adquirir productos de aluminio a nivel industrial, ferretero, de hogar, etc. Reemplazando piezas o estructuras de hierro.	
Nuevas tecnologías.	
Ampliación de líneas de productos para satisfacer nuevas necesidades o nuevos mercados.	
Incrementar la colocación de producto en el mercado norteamericano.	
Mejorar la participación en el mercado nacional.	
Debilidades	
Recursos limitados para todo el potencial existente por el conocimiento del negocio y del mercado.	
Alto precio de fletes marítimos comparados con otros países.	
Ecuador no tiene un Tratado de Libre Comercio con USA que es el principal destino de las exportaciones de la empresa.	
Amenazas	
La implementación y entrada de nuevos materiales para la construcción de puertas y ventanas.	
Nuevas pandemias o catástrofes globales, como una guerra, que puedan desarrollarse en los próximos años.	
Competidores de otros mercados, principalmente China, que realizan <i>dumping</i> para entrar a competir de manera desleal con precios que están por debajo del costo de producción para ganar mercado.	
Nuevos competidores nacionales.	

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Participación en el Mercado

En cuanto al código CIIU, FISA Fundiciones Industriales S.A. se ubica en el código C2420.24 correspondiente a la categoría que como objeto tiene la "Fabricación de productos semielaborados de aluminio, plomo, zinc, estaño, cobre, cromo, manganeso, níquel, etcétera.". Dentro esta categoría la empresa se ubica en la primera posición, representando el 54,55% (US\$ 76,47 millones) del total de las ventas en el año 2024.

Ventas Anuales (2024; C2420.24)		
Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
FISA Fundiciones Industriales S.A.	76.477.861	54,55%
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	47.258.287	33,71%
Duracolor S.A.	8.920.240	6,36%
Ecuapar Ecuatoriana de Partes SA	5.834.593	4,16%
Talleres Industriales Austroforja Cía. Ltda.	757.981	0,54%
Recalum S.A.	432.094	0,31%
Impa S.A.S.	316.057	0,23%

Ventas Anuales (2024; C2420.24)		
Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
MECICON S.A.S.	146.858	0,10%
Construcciones & Servicios García "CONSERGAR" S.A.	55.814	0,04%
Total	92.941.498	100,00%

Fuente: SCVS / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al mercado de perfiles de aluminio a nivel nacional, FISA Fundiciones Industriales S.A. identifica a la Corporación Ecuatoriana de Aluminio CEDAL como su principal competidor, siendo ambas las empresas con mayor participación en este segmento

A pesar de esta competencia directa, ambas compañías mantienen una relación cooperativa y participan activamente, junto con el Ministerio de Producción, en iniciativas orientadas a proteger la industria ecuatoriana frente a prácticas desleales de comercio exterior, especialmente ante el incremento de importaciones provenientes de China. En este contexto, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha identificado la existencia de *dumping*, una práctica mediante la cual empresas extranjeras introducen productos al mercado ecuatoriano a precios artificialmente bajos, por debajo del costo real o del valor de mercado, con el objetivo de desplazar a los productores locales y ganar participación.

Sistemas informáticos

Con el objetivo de mejorar la eficiencia operativa, la trazabilidad de los procesos y la toma de decisiones estratégicas, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha implementado diversas herramientas tecnológicas especializadas. Entre ellas se destacan ALPWIN, utilizado principalmente para la gestión del área comercial y la planificación de la producción; EPICS, un sistema orientado al control de manufactura, inventarios y procesos industriales; y un sistema interno desarrollado por la empresa, que permite integrar información operativa clave y adaptar funcionalidades específicas a sus necesidades. La combinación de estas plataformas permite optimizar procesos, automatizar tareas críticas y disponer de información oportuna para la gestión empresarial, fortaleciendo así su capacidad de respuesta en un entorno competitivo.

Estrategias

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha definido una estrategia de crecimiento sostenible enfocada en tres pilares clave: el fortalecimiento de su capacidad productiva, la expansión de sus ventas en el mercado internacional y la optimización de sus costos operativos. Estas líneas estratégicas buscan responder a las exigencias del mercado, mejorar la competitividad de la compañía y asegurar una estructura financiera más sólida, alineada con su proyección de largo plazo.

- **Mejora de la capacidad productiva:** FISA Fundiciones Industriales S.A. ha implementado mejoras significativas en el proceso productivo con el objetivo de incrementar la capacidad de producción. En diciembre de 2024, entró en funcionamiento una nueva planta de pintura, destinada a eliminar uno de los principales cuellos de botella del proceso de fabricación. Esta inversión permite reducir los tiempos de entrega del producto terminado, optimizar el nivel de inventario disponible y sostener un mayor volumen de producción, lo que fortalece la capacidad operativa de la compañía y mejora su competitividad en mercados locales e internacionales.
- **Expansión comercial en el mercado exterior:** La compañía mantiene relaciones comerciales sólidas con sus clientes internacionales, lo cual representa una oportunidad estratégica para el crecimiento sostenido de las ventas externas. FISA Fundiciones Industriales S.A. proyecta un incremento responsable del volumen exportado hacia estos clientes, en función de su capacidad instalada. Adicionalmente, se han identificado oportunidades concretas para la captación de nuevos clientes en el exterior, lo que podría traducirse en una mayor participación en mercados internacionales.
- **Gestión de costos y eficiencia operativa:** En línea con su estrategia de mejora continua, FISA ha desarrollado un nuevo departamento de costos y ha implementado un sistema de contabilidad de costos orientado a la optimización de recursos. Este programa incorpora políticas claras y procedimientos estandarizados que permiten identificar oportunidades de eficiencia, mejorar el control de gastos operativos y fortalecer los márgenes de utilidad. Estas acciones refuerzan la capacidad de la empresa para mantener su rentabilidad en un entorno altamente competitivo y con presiones de costos logísticos y de insumos.

Gobierno Corporativo

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha señalado que los accionistas de una misma clase gozan de los mismos derechos. La comunicación con los accionistas es gestionada directamente por el Gerente General, aunque no existe un área formalmente designada para esta función. La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Las convocatorias a juntas se realizan conforme a lo establecido en la Ley de Compañías, y en el ejercicio 2025 se realizaron dos juntas el 14 de mayo. No se permite la incorporación de puntos en la agenda por parte de los accionistas y, aunque se permite la delegación de voto, no existe un procedimiento formal para ello.

Composición Accionarial		
Nombre	Valor	Participación (%)
Kozhaya Jorge Antonio	3.000.000	30,00%
Kozhaya Simon Ignacio Gonzalo	2.006.100	20,06%
Kozhaya Simon Adela María	1.250.000	12,50%
FISA Fundiciones Industriales S.A.	1.250.00	12,50%
Kozhaya Abuhayar Andrés Lutfallah	644.000	6,44%
Kozhaya Abuhayar Gonzalo Miguel	644.000	6,44%

La empresa se posiciona como un centro de producción sostenible y responsable, comprometido con la fabricación de perfiles de aluminio para las generaciones futuras, integrando la sostenibilidad como un eje transversal en su modelo de negocio y contribuyendo activamente a una industria más limpia y consciente.

Análisis Financiero

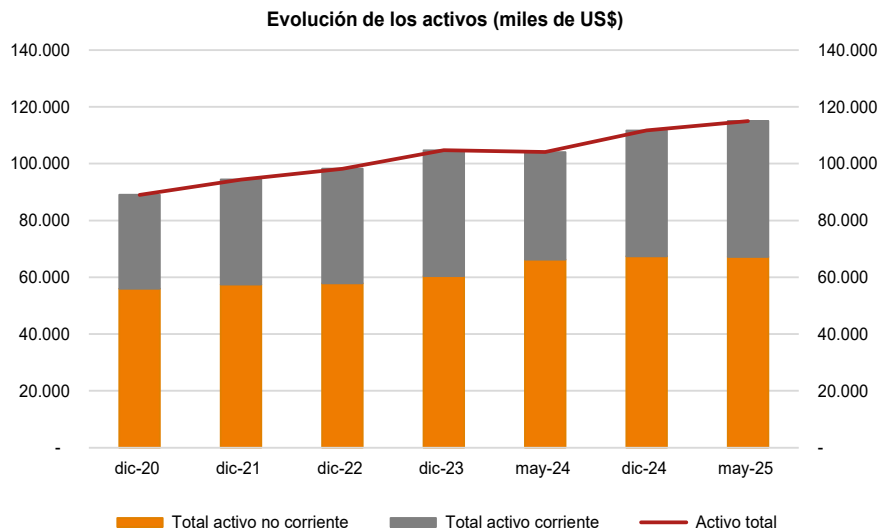
Calidad de Activos

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha registrado un crecimiento sostenido en los activos totales en los últimos años. Entre 2020 y 2024, el activo total pasó de US\$ 89,03 millones a US\$ 111,69 millones, lo que representa una tasa promedio anual de crecimiento del 5,84%. Esta evolución estuvo impulsada principalmente por el aumento en inventarios netos y cuentas por cobrar a clientes, componentes clave del activo corriente.

Esta tendencia se mantuvo en el análisis interanual entre mayo de 2024 y mayo de 2025, período en el que el activo total aumentó de US\$ 104,73 millones a US\$ 115,01 millones, equivalente a un crecimiento del 10,48%. En este caso, el incremento fue explicado nuevamente por el aumento en inventarios netos (+11,77%) y cuentas por cobrar (+26,47%), lo que refleja una mayor actividad operativa y comercial durante el período. Adicionalmente, al comparar el saldo de activos entre diciembre de 2024 y mayo de 2025, se observa un crecimiento más moderado del 2,97 %

Durante 2024, la estructura de activos de FISA Fundiciones Industriales S.A. mostró un predominio del activo no corriente, que representó el 60,30% del total de activos (US\$ 67,34 millones). Esta distribución responde al perfil operativo de la empresa, cuyo modelo de negocio, centrado en la extrusión de aluminio, requiere una elevada inversión en infraestructura productiva. El componente más representativo dentro del activo no corriente es propiedad, planta y equipo, que constituye el 94,60% de esta categoría, seguido por las acciones en tesorería adquiridas durante el ejercicio. A abril de 2025, esta estructura se ha mantenido relativamente estable, con una participación del activo no corriente del 58,43 %, en línea con un aumento relevante del activo corriente, impulsado por una mayor actividad operativa y comercial.

En cuanto al efectivo y equivalentes al efectivo, FISA Fundiciones Industriales S.A. registró un incremento relevante en su saldo disponible, pasando de US\$ 976 mil a diciembre de 2024 a US\$ 2,21 millones al corte de mayo de 2025, lo que representa un aumento del 126,6%. Este crecimiento se encuentra asociado a una operación de factoring registrada a finales de mayo de 2025, la cual permitió a la empresa disponer de liquidez inmediata sin afectar el ciclo operativo regular.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gracias a su experiencia técnica y a una sólida reputación en el mercado, la empresa ha fortalecido su presencia tanto a nivel nacional como en mercados estratégicos internacionales. Esto se refleja en la composición de las cuentas por cobrar en 2024, de las cuales el 85,71% correspondieron a clientes del exterior y el 14,29% a ventas locales. En consecuencia, FISA Fundiciones Industriales S.A., genera flujos de efectivo provenientes de diversas líneas de cuentas por cobrar.

Durante el período 2020–2024, las cuentas por cobrar de FISA Fundiciones Industriales S.A. no han mostrado una tendencia definida. En 2020, el saldo fue de US\$ 10,81 millones, mientras que en 2022 descendió a US\$ 6,59 millones. Posteriormente, en 2024, se observó un repunte, alcanzando los US\$ 11,36 millones. En el análisis interanual, al corte de mayo de 2025, las cuentas por cobrar ascendieron a US\$ 12,49 millones, lo que representa un incremento del 39,51% en comparación con mayo de 2024, cuando se ubicaban en aproximadamente US\$ 8,95 millones. Este crecimiento está asociado al mayor dinamismo comercial registrado durante los primeros meses del año y al aumento en las ventas a crédito, particularmente en el mercado internacional.

Cabe destacar que la empresa mantiene una política de ventas exclusivamente al por mayor, dirigida a clientes recurrentes que, a lo largo del tiempo, han demostrado un sólido historial de cumplimiento de sus obligaciones. El otorgamiento de crédito se encuentra regulado mediante cupos definidos según el comportamiento de pago de

cada cliente. El análisis de cartera se realiza de forma semanal, permitiendo establecer controles y restricciones conforme a los límites asignados. Este comportamiento en la gestión de crédito contribuye a mantener bajos niveles de morosidad y fortalece la calidad de los activos corrientes.

Para nuevos clientes, la empresa aplica una política estricta de ventas al contado, hasta que estos acrediten un historial de pago confiable que demuestre capacidad y seriedad comercial. Generalmente, los nuevos clientes deben mantener esta modalidad durante al menos el primer año de relación comercial. Posteriormente, y con base en su comportamiento de pago y volumen de negocio, se evalúa la asignación de un cupo de crédito acorde a su historial.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales						
Descripción / Periodo		Mayo 2024 (US\$)	Mayo 2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Cartera Por Vencer		9.480.292,00	11.956.934,00	2.476.642,00	26,12%	85,95%
Cartera Vencida	Hasta 30 días	179.016,00	672.953,00	493.937,00	275,92%	4,84%
	De 31 a 60 días	1.070.225,00	1.079.954,00	9.729,00	0,91%	7,76%
	De 61 a 90 días	78.891,00	71.001,00	-7.890,00	-10,00%	0,51%
	Más de 91	191.786,00	131.189,00	-60.597,00	-31,60%	0,94%
Total Cartera Vencida		1.519.918,00	1.955.097,00	435.179,00	28,63%	14,05%
Total Cartera Comercial		11.000.210,00	13.912.031,00	2.911.821,00	26,47%	100,00%
Provisiones		460.710,00	460.710,00			
Morosidad (mayor a 30 días)		12,19%	9,22%			
Cobertura (mayor a 30 días)		34,36%	35,93%			

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Consecuentemente, los días de cuentas por cobrar han fluctuado en función del comportamiento comercial de la empresa. En los últimos cuatro años, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha registrado un promedio de 39 días. Sin embargo, en 2024, este indicador se elevó a 54 días, lo que evidencia una mayor permanencia de las cuentas por cobrar antes de ser recuperadas. Este comportamiento está alineado con el incremento en el saldo de dicha cuenta. Es importante destacar que durante ese año la entidad no constituyó provisiones por cuentas incobrables, al considerar que los valores registrados serán recuperados en su totalidad. En mayo de 2025, el indicador de días de cuentas por cobrar se ubicó en 45 días, evolución que guarda relación con el aumento sostenido en las ventas.

FISA Fundiciones Industriales S.A., también mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas, que hacen referencia a operaciones comerciales con Proalum S.A., Window World S.A., ASK Fittings C.A. y LK Aluminum LLC, todas vinculadas al mismo grupo empresarial y con relaciones estratégicas dentro de la cadena de valor del aluminio. Durante 2024 el monto de estas cuentas fue de US\$ 1,09 millones, una disminución de 78,63% en comparación con el año 2023.

Al corte de mayo de 2025, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas se mantuvieron en niveles similares al promedio histórico, registrando un monto de US\$ 1,42 millones. Este comportamiento refleja una estabilidad en las operaciones comerciales con partes vinculadas, sin variaciones significativas respecto a los años anteriores.

El ciclo de conversión de efectivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una tendencia variable durante los últimos cinco años, alcanzando su valor más bajo en 2022 con 73 días, y su punto más alto en 2024 con 156 días. Este incremento en 2024 se explica, principalmente, por el aumento en los días de inventario, que pasaron de 98 a 130 días, y en los días de cuentas por cobrar comerciales, que se elevaron de 33 a 54 días.

Para mayo de 2025, el ciclo de conversión de efectivo se redujo a 71 días, debido principalmente a la disminución en los días de inventario. Este comportamiento refleja una menor retención de inventarios, lo que reduce la inversión en capital de trabajo, y puede interpretarse como una señal de mayor eficiencia operativa, en línea con el crecimiento de las ventas y una rotación más dinámica de los recursos.

Durante el período 2020–2024, el rubro de otras cuentas por cobrar se mantuvo en niveles relativamente bajos, fluctuando entre US\$ 114 mil y US\$ 467 mil, lo que reflejaba operaciones puntuales o saldos de bajo impacto en el activo corriente. No obstante, para mayo de 2025, este rubro presentó un incremento significativo al alcanzar un valor de US\$ 5,61 millones, evidenciando una variación sustancial frente al cierre de diciembre de 2024, cuando se registraban US\$ 1,45 millones. Esta variación se explica principalmente por dos factores: la contabilización de montos correspondientes a la recuperación de operaciones de factoring, y el registro de aranceles por recuperar ante la aduana de Estados Unidos. Ambos conceptos están relacionados con el giro comercial habitual de la compañía, en especial con sus operaciones internacionales.

Por otro lado, los inventarios de FISA Fundiciones Industriales S.A. han constituido un componente relevante dentro de su estructura de activos. En 2024, representaron el 21,83% del total de activos, incluyendo mercancía en tránsito. Para mayo de 2025, esta participación se redujo a 19,97%, en línea con una optimización en la rotación de inventarios. La composición de los inventarios ha estado dominada principalmente por materia prima y productos terminados, lo que refleja la naturaleza operativa de la empresa.

La tendencia de los inventarios ha sido creciente desde 2020, cuando se registraron en US\$ 15,58 millones. Para 2024, el valor ascendió a US\$ 21,82 millones, lo que representa un crecimiento promedio anual del 11,45%. En la comparación interanual a mayo de 2025, los inventarios alcanzaron los US\$ 22,96 millones, reflejando un incremento del 11,77% respecto a mayo de 2024.

Este incremento se refleja también en los días de inventario, que pasaron de 107 a 130 días en el mismo período, evidenciando una mayor acumulación de existencias. Históricamente, la composición del inventario se ha concentrado principalmente en materia prima y productos terminados, en concordancia con la necesidad de mantener niveles adecuados para atender oportunamente la demanda tanto interna como externa. Para mayo de 2025, los días de inventario se redujeron a 110 días, lo que representa una disminución frente al año anterior, a pesar del aumento en el valor total de los inventarios. Esta evolución responde a un mayor dinamismo en las ventas y rotación de productos, lo cual permitió reducir el tiempo promedio de permanencia del inventario, incluso con un mayor volumen almacenado.

En paralelo, el rubro de propiedades, planta y equipo de FISA Fundiciones Industriales S.A. pasó de US\$ 55,71 millones en 2020 a US\$ 63,03 millones en 2024, lo que representa un crecimiento anual promedio del 2%. Este incremento responde a una estrategia de fortalecimiento de la capacidad productiva, mediante inversiones sostenidas en infraestructura industrial.

Durante 2024, la adición más relevante se registró en la cuenta de maquinarias y equipos de montaje, con una inversión de US\$ 3,79 millones, destinada a la modernización y ampliación de procesos clave en la línea de producción. Entre estas inversiones destaca la incorporación de una nueva planta de pintura, que entró en operación en diciembre de 2024. Esta instalación permitió eliminar cuellos de botella en el proceso de acabado, reducir los tiempos de entrega y mejorar la eficiencia operativa general. Si bien no se ha precisado el impacto exacto sobre la capacidad instalada total, se prevé que esta mejora haya optimizado significativamente el aprovechamiento de la infraestructura actual, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante una mayor demanda.

Para mayo de 2025, el valor de propiedades, planta y equipo de FISA Fundiciones Industriales S.A. registró una ligera disminución del 0,24% en comparación con el cierre de 2024, debido al efecto de las amortizaciones acumuladas. Este ajuste es consistente con el ciclo contable de depreciación de los activos, y no responde a desinversiones ni a cambios estructurales en la capacidad operativa de la empresa.

Detalle Propiedades, Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	Mayo 2024 (US\$)	Mayo 2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación mayo-25 (%)
Maquinarias y Equipos	35.231.475,57	38.218.973,96	2.987.498,39	8,48%	47,77%
Matrices	18.159.422,47	18.937.707,81	778.285,34	4,29%	23,67%
Edificios	11.045.890,15	11.116.447,96	70.557,81	0,64%	13,89%
Adecuaciones de Edificios	6.815.971,84	6.820.542,19	4.570,35	0,07%	8,52%
Vehículos	2.479.836,40	2.479.836,40	0,00	0,00%	3,10%
Otros	1.127.385,76	2.440.128,48	1.312.742,72	116,44%	3,05%
Propiedad Planta y Equipo	74.859.982,19	80.013.636,80	5.153.654,61	6,88%	100,00%
Terrenos	21.114.468,20	21.114.468,20	0,00	0,00%	
Construcciones en Curso	3.375.430,29	973.611,00	(2.401.819,29)	-71,16%	
Depreciación Acumulada	(37.407.004,25)	(39.216.206,35)	(1.809.202,10)	4,84%	
Total	61.942.876,43	62.885.509,65	942.633,22	1,52%	

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finalmente, es importante mencionar que durante 2024, la empresa registró un monto de US\$ 4,075 millones por concepto de acciones en tesorería, compuesto por US\$ 1,25 millones correspondientes al valor nominal de las acciones adquiridas y US\$ 2,82 millones por la plusvalía generada en dichas transacciones. Las acciones fueron adquiridas por la compañía a tres accionistas: Ivette Kozhaya Simón, Henry Fabián Kornfie Kozhaya y Manuel Antonio Kornfie Kozhaya. Estas operaciones fueron formalizadas mediante actas de Junta General Extraordinaria y debidamente registradas en el Libro de Accionistas de la empresa. Este registro se encuentra dentro del rubro de activos no corrientes, bajo el concepto de acciones en tesorería, y no afecta el capital suscrito.

Al corte de mayo de 2025, las acciones adquiridas fueron reclasificadas contablemente, distribuyéndose entre el rubro de inversiones en acciones y el rubro de activo intangible, bajo la cuenta de goodwill. Esta clasificación refleja el tratamiento contable de la diferencia entre el valor pagado y el valor nominal. La operación no afecta el capital suscrito, pero sí constituye una estrategia patrimonial orientada a fortalecer el control accionario y el valor interno de la compañía.

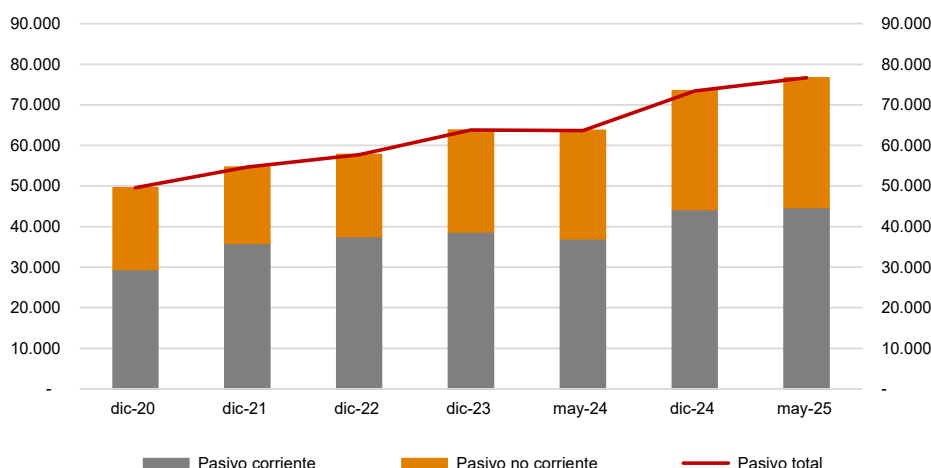
Pasivos

Los pasivos totales de FISA Fundiciones Industriales S.A. han mostrado una tendencia creciente durante los últimos cinco años, pasando de US\$ 49,57 millones en 2020 a US\$ 73,43 millones en 2024, lo que representa una tasa promedio anual de crecimiento del 10,37%. Esta evolución refleja el financiamiento requerido para sostener la expansión operativa e inversiones en infraestructura productiva.

Al mes de mayo de 2025, los pasivos de FISA Fundiciones Industriales S.A. totalizaron US\$ 76,65 millones, reflejando un incremento interanual del 20,37% (US\$ +12,97 millones). Este aumento se explica principalmente por el crecimiento de los pasivos corrientes, que se expandieron en +20,81% (US\$ +7,70 millones).

En términos de composición, el pasivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado históricamente una marcada concentración en el corto plazo, con una participación promedio del 62,23% sobre el total de pasivos en los últimos cinco años. Esta tendencia se mantiene vigente al corte de mayo de 2025, cuando el pasivo corriente representó el 58,37% del total, en coherencia con la estructura observada en ejercicios anteriores.

Evolución de los pasivos (miles de US\$)



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El pasivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha estado compuesto principalmente por obligaciones con entidades financieras, tanto de corto como de largo plazo. Con el objetivo de mantener niveles óptimos de capital de trabajo y financiar sus operaciones, la empresa ha contratado deuda con instituciones financieras locales e internacionales. Como resultado, la deuda financiera ha representado, en promedio, el 58,27% del total de pasivos durante los últimos cinco años, lo que evidencia una estrategia orientada a sostener el crecimiento operativo mediante apalancamiento financiero. La tendencia de esta deuda ha sido creciente, especialmente en el componente de largo plazo, y los recursos obtenidos se han destinado principalmente a la adquisición de inventarios y activos fijos (propiedad, planta y equipo), en coherencia con las necesidades del giro del negocio y el fortalecimiento de la capacidad productiva.

En cuanto a su estructura, los préstamos locales están respaldados por pagarés a la orden, avales bancarios y garantías. Por su parte, los préstamos con el BBP Bank (exterior) cuentan con respaldo mediante avales bancarios, mientras que las obligaciones con Banisi S.A. corresponden a líneas revolventes, garantizadas con pagarés a la orden. Finalmente, las obligaciones con Finance Security Investments TSFI LLC. están respaldadas por pagarés a la orden y contratos de factoraje.

Durante mayo de 2025, la deuda con entidades bancarias, tanto locales como extranjeras, registró un crecimiento del 12,51% en comparación con mayo de 2024. El 100% del financiamiento vigente ha sido destinado al uso de capital de trabajo, lo cual refleja el enfoque de la empresa en sostener su operación y flujo de efectivo a través de apalancamiento financiero de corto y mediano plazo. En cuanto al costo de financiamiento, la tasa promedio de los préstamos bancarios vigentes en mayo de 2025 se ubicó en 9,43%. Adicionalmente, FISA Fundiciones Industriales S.A. mantiene una operación de *factoring* activa, la cual opera con una tasa del 13%, superior al promedio del resto de sus obligaciones financieras.

Detalle de la Estructura del Financiamiento				
Detalle	Mayo 2024 (US\$)	Mayo 2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)
Banco Amazonas	3.748.020,00	3.476.954,00	-271.066,00	-7,23%
Banco Bolivariano	8.857.067,00	6.805.779,00	-2.051.288,00	-23,16%
Banco Guayaquil	8.142.893,00	9.787.181,00	1.644.288,00	20,19%
Banco Pichincha	1.911.413,00	2.077.008,00	165.595,00	8,66%
BBP Bank	1.656.687,00	290.482,00	-1.366.205,00	-82,47%
TSFI Trade Finance Security		1.297.765,00	1.297.765,00	
Total Corto Plazo	24.316.080,00	23.735.169,00	-580.911,00	-2,39%
Banco Amazonas	588.483,00	562.123,00	-26.360,00	-4,48%
Banisi	6.124.690,00	8.411.323,00	2.286.633,00	37,33%
Banco Bolivariano	8.889.327,00	11.798.418,00	2.909.091,00	32,73%
Banco Guayaquil	1.833.684,00	1.387.377,00	-446.307,00	-24,34%
BBP Bank	1.023.913,00	2.231.074,00	1.207.161,00	117,90%
Total Largo Plazo	18.460.097,00	24.390.315,00	5.930.218,00	32,12%
Total	42.776.177,00	48.125.484,00	5.349.307,00	12,51%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Además del financiamiento obtenido a través de entidades financieras locales y extranjeras, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha recurrido al Mercado de Valores como una fuente adicional de recursos para sostener sus operaciones. Su presencia en este mercado se remonta al año 2012, con la inscripción de su Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. Desde entonces, ha realizado múltiples emisiones, tanto de obligaciones como de Papel Comercial. Aunque actualmente todas las emisiones se encuentran canceladas, esta trayectoria evidencia la capacidad de la empresa para acceder a fuentes de financiamiento estructuradas y reguladas bajo el marco del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Por otro lado, las cuentas por pagar a terceros corresponden principalmente a obligaciones comerciales con proveedores locales e internacionales, relacionadas con la adquisición de materias primas, insumos industriales y servicios logísticos. Durante los últimos cinco años, este rubro ha registrado un saldo promedio de US\$ 4,27 millones, con una evolución moderada. En 2020 se ubicó en US\$ 3,56 millones, y al cierre de 2024 alcanzó los US\$ 5,25 millones, lo que representa un crecimiento promedio anual del +10,21%. Esta evolución ha sido consistente con el crecimiento operativo y el aumento en los volúmenes de producción. La gestión de estas obligaciones se ha mantenido dentro de plazos regulares, sin evidencia de atrasos relevantes, permitiendo a la empresa preservar relaciones comerciales estables con sus proveedores estratégicos. Durante mayo de 2025, las cuentas por pagar a partes descendieron a US\$ 1,75 millones, una reducción de -42,88% en comparación con mayo de 2024 (US\$ 3,06 millones).

Dentro de los principales proveedores no relacionados, para mayo de 2025 se encuentran las empresas ARG International AG y Vital Overseas (M) SDN BHD. La primera es una compañía con sede en Zug, Suiza, especializada en el comercio físico de productos derivados del aluminio, mientras que la segunda tiene su sede en Klang, Selangor (Malasia) y provee soluciones tecnológicas y maquinaria industrial para el sector de extrusión de aluminio. La participación de estos proveedores refleja la vinculación de FISA Fundiciones Industriales S.A. con actores internacionales estratégicos dentro de su cadena de suministro.

En cuanto a las cuentas por pagar a partes relacionadas, la empresa ha registrado saldos tanto en el corto como en el largo plazo, derivados de operaciones dentro del grupo empresarial. En particular, se mantienen compromisos por compra de materia prima con la empresa vinculada Duralum S.A., ubicada en la provincia de Guayas, y una obligación por US\$ 4,07 millones originada en 2024 por un préstamo otorgado por el accionista principal, cuyo destino fue financiar la recompra de acciones propias. Entre 2020 y 2024, este rubro mostró una evolución no lineal: pasó de US\$ 4,77 millones en 2020 a US\$ 5,11 millones en 2023, y posteriormente se redujo a US\$ 4,29 millones en 2024, lo que implica una disminución interanual del 16,06% en el último año. Todas las transacciones con partes relacionadas están debidamente documentadas y se ejecutan bajo el principio de independencia efectiva, asegurando que se pacten condiciones equivalentes a las que regirían entre terceros, mitigando riesgos de dependencia o conflicto de interés.

Dentro de los principales proveedores de FISA Fundiciones Industriales S.A. se encuentra Duralum S.A., empresa con la que mantiene una relación directa y significativa. Duralum S.A. concentra aproximadamente el 67% de la participación en el costo de ventas, como principal proveedor de aluminio, materia prima clave para el giro del negocio. El 33% restante del costo de ventas se distribuye entre proveedores nacionales (Ecuador) e internacionales (Estados Unidos), quienes suministran insumos complementarios como gas, pintura, productos químicos, plásticos, matrices, entre otros. A mayo de 2025, el monto de las cuentas por pagar relacionadas con partes vinculadas descendió a US\$ 1,75 millones, como resultado de los pagos efectuados durante el período.

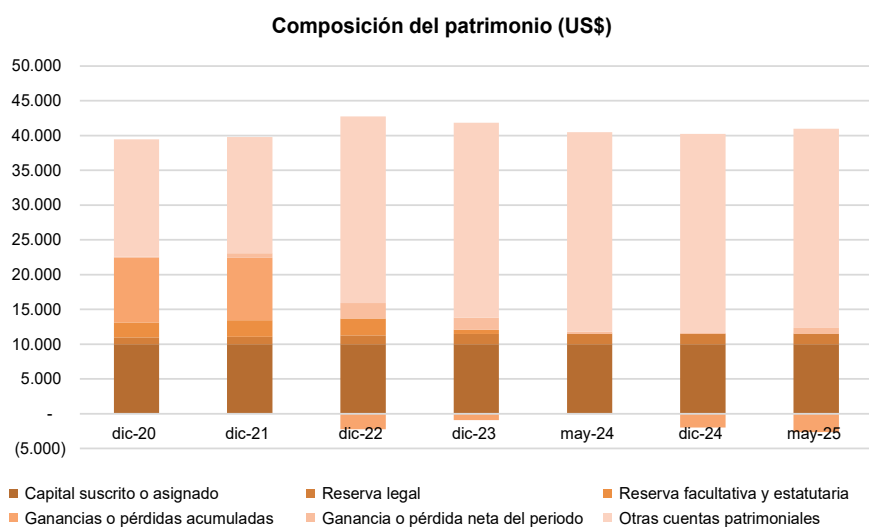
Para efectos del cálculo de los días de cuentas por pagar, se incluyen tanto las obligaciones con proveedores no relacionados como aquellas con partes vinculadas que forman parte del giro operativo, como es el caso de Duralum S.A., proveedor principal de materia prima.

En 2020, este indicador se ubicó en 43 días y mostró un comportamiento variable en los años siguientes. En 2021 se incrementó ligeramente a 45 días, descendió a 41 días en 2022, y luego repuntó a 69 días en 2023. Esta tendencia continuó al alza en 2024, con 63 días en mayo de 2024 y 79 días al cierre de diciembre, alcanzando su punto máximo en mayo de 2025 con 90 días.

Este comportamiento evidencia una estrategia más extendida de financiamiento operativo a través de proveedores, lo cual puede haber contribuido a aliviar la presión sobre la liquidez, especialmente en un entorno de mayor actividad comercial. Al compararlo con los días de cuentas por cobrar, se observa una mejora en el ciclo de conversión de efectivo, dado que la empresa logra pagar más tarde y cobrar antes, optimizando su capital de trabajo.

Soporte Patrimonial

FISA Fundiciones Industriales S.A. experimentó una variación promedio anual negativa del -0,71% en su patrimonio durante el período comprendido entre 2020 y 2024. Al cierre de 2024, el patrimonio ascendió a US\$ 38,25 millones, lo que representó una reducción del -6,57% (US\$ -2,68 millones) respecto a los US\$ 40,94 millones registrados en 2023. Este desempeño respondió principalmente a una disminución en las ganancias acumuladas. Para mayo de 2025, el patrimonio total se mantuvo en niveles similares al cierre del período anterior, con un valor de US\$ 38,35 millones, lo que refleja estabilidad patrimonial en el corto plazo.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto a la composición del patrimonio de FISA Fundiciones Industriales S.A., al mes de mayo de 2025 se observa un predominio de los resultados acumulados por adopción por primera vez de NIIF, los cuales representa el 61,14% del total. Le sigue en importancia el capital suscrito o asignado, que alcanza el 26,07%, equivalente a US\$ 10 millones.

Durante el período también, se registró una utilidad acumulada de US\$ 860.221, la cual permitió compensar parcialmente la distribución de dividendos correspondientes a ejercicios anteriores por US\$ 763.256. Asimismo, se efectuó una apropiación a reserva legal por US\$ 12.436, en cumplimiento del marco legal vigente. La evolución patrimonial refleja una estructura sólida, aunque con un peso considerable de ajustes contables históricos, más que de resultados acumulados operativos recientes.

FISA Fundiciones industriales S.A. ha mantenido un capital de US\$ 10 millones durante los últimos cinco años, reflejando estabilidad en su estructura financiera. No obstante, en 2024 se produjo una modificación significativa debido a la adquisición de acciones propias por parte de la empresa. Ese año se registró un valor de US\$ 4,075 millones por concepto de acciones en tesorería, compuesto por US\$ 1,25 millones correspondientes al valor nominal y US\$ 2,82 millones por la plusvalía generada en la transacción. Si bien las acciones en tesorería no afectan el capital suscrito, sí implican una recomposición del patrimonio.

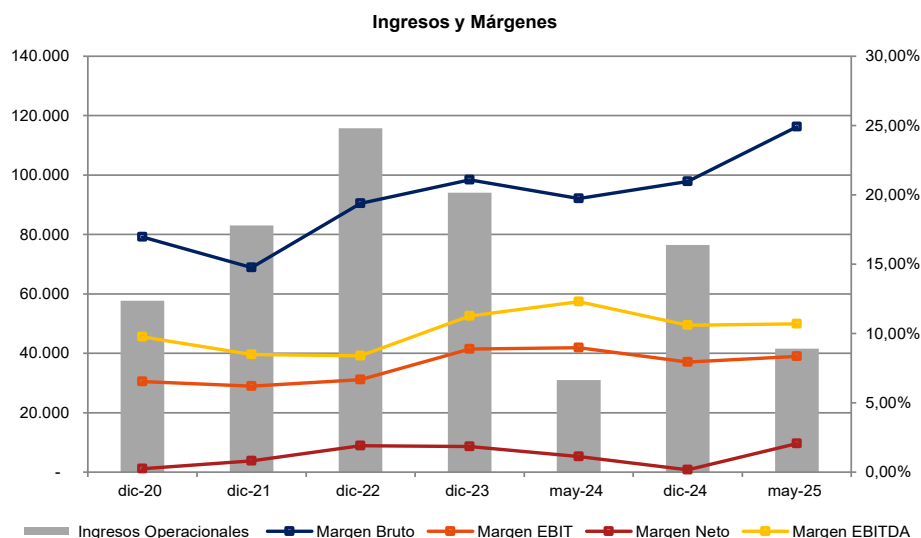
Composición Accionarial		
Nombre	Valor	Participación (%)
Kozhaya Jorge Antonio	3.000.000	30,00%
Kozhaya Simon Ignacio Gonzalo	2.006.100	20,06%
Kozhaya Simon Adela María	1.250.000	12,50%
FISA Fundiciones Industriales S.A.	1.250.00	12,50%
Kozhaya Abuhayar Andrés Lutfallah	644.000	6,44%
Kozhaya Abuhayar Gonzalo Miguel	644.000	6,44%
Kozhaya Abuhayar Ignacio Antonio	644.000	6,44%
Costa Kozhaya Gustavo Antonio	500.000	5,00%
Kozhaya Abuhayar Andrea Elizabeth	37.000	0,37%
Holding KSI Cía. Ltda.	24.900	0,25%
TOTAL	10.000.000	100,00%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desempeño Operativo

FISA Fundiciones Industriales S.A., fundada en Guayaquil en 1969, es reconocida como la primera y más grande planta de extrusión de aluminio en el Ecuador. Desde sus inicios, la compañía ha mantenido una visión enfocada en el diseño, producción y comercialización de perfiles de aluminio, generando valor para sus clientes mediante la innovación, la excelencia operativa y altos estándares de calidad. Su trayectoria y capacidad técnica la posicionan como una empresa pionera en el mercado nacional, lo que le ha permitido consolidar su presencia local y expandirse hacia mercados internacionales.

Actualmente, la empresa exporta a uno de los mercados más exigentes del mundo, los Estados Unidos, y también mantiene presencia en Colombia, Perú, Bolivia y países de la región del Caribe. A nivel nacional, distribuye sus productos a través de una red sólida de distribuidores directos con cobertura en diversas regiones del país. La empresa atiende una variedad de sectores, entre los que destacan el arquitectónico, marino, industrial, automotriz y de distribución, adaptando su portafolio a las necesidades específicas de cada segmento.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Durante el período 2020–2024, los ingresos operacionales de FISA Fundiciones Industriales S.A. presentaron un comportamiento variable, alcanzando su punto más alto en 2022 con US\$ 115,78 millones. A partir de ese año, se observó una contracción progresiva, con ingresos de US\$ 94,04 millones en 2023 y un cierre de US\$ 76,48 millones en 2024, lo que representa una caída acumulada del 33,9% respecto al valor máximo registrado.

Sin embargo, a mayo de 2025 se evidencia una recuperación del 33,87% frente al mismo mes del año anterior, equivalente a US\$ 10,50 millones adicionales. Esta mejora está relacionada con el levantamiento de una medida antidumping impuesta por el Gobierno de EE. UU. a finales de 2023, la cual aplicaba aranceles compensatorios a exportaciones de aluminio desde 14 países, incluido Ecuador, con el objetivo de contrarrestar prácticas de comercio desleal por precios artificialmente bajos.

A FISA Fundiciones Industriales S.A. se le asignó un arancel del 12,50%, uno de los más bajos entre los países evaluados, permitiéndole mantener su operación en ese mercado. Durante ese período, la empresa contuvo sus márgenes para sostener la demanda y, además, incorporó nuevos clientes. Tras la eliminación del arancel en octubre de 2024, las ventas comenzaron a normalizarse y crecieron con fuerza desde enero de 2025, impulsadas por una mayor base de clientes y la recuperación de los niveles previos de pedidos.

Detalle de Ingresos					
Detalle	2024		2025		
	Kilos Vendidos (Kg)	Ingresos por Venta (US\$)	Kilos Vendidos (Kg)	Ingresos por Venta (US\$)	Participación Ingresos (%)
Enero	1.236.784	6.331.275,29	1.400.730	7.278.802,04	17,53%
Febrero	1.148.506	5.554.402,99	1.423.265	7.667.967,02	18,47%
Marzo	1.184.769	5.767.834,29	1.597.310	8.992.011,52	21,66%
Abril	1.295.590	6.206.747,65	1.469.560	8.626.123,73	20,78%
Mayo	1.398.488	7.150.307,84	1.524.585	8.954.151,87	21,57%
Total	6.264.137,00	31.010.568,06	7.415.450,00	41.519.056,18	100,00%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Uno de los elementos que profundizó la contracción de los ingresos durante 2023 fue la caída en los precios internacionales del aluminio. El precio promedio de exportación descendió de US\$ 5,62 por kilo en noviembre de 2022 a US\$ 4,81 en noviembre de 2023, lo que representó una disminución de US\$ 0,81 por kilo. Esta variación, combinada con precios estables en el mercado nacional, generó una baja ponderada de US\$ 0,73 por kilo vendido, afectando directamente la facturación del período. Si bien en 2024 los volúmenes se sostuvieron gracias a una estrategia agresiva de fidelización y expansión de cartera, los márgenes se vieron comprometidos. La eliminación del arancel antidumping en octubre de ese año permitió que, a partir de 2025, la compañía retome precios más competitivos, lo que junto con el incremento en la demanda explica el repunte observado en ingresos operacionales al corte de mayo de 2025.

Por su parte, la participación del costo de ventas sobre los ingresos operacionales ha mostrado una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, reflejando una mejora gradual en la eficiencia operativa. En 2020, este indicador representaba el 83,04%, mientras que en 2024 se ubicó en 79,04%, lo que permitió una expansión del margen bruto, que pasó del 16,96% al 20,96% en el mismo período.

Es importante señalar que la principal materia prima utilizada por la compañía es el aluminio, el cual es importado y está sujeto a fluctuaciones en el mercado internacional, lo que genera una exposición a variaciones de costos fuera del control operativo. No obstante, al corte de mayo de 2025, el costo de ventas representó apenas el 75,08% de los ingresos, siendo el valor más bajo del período evaluado, lo que refuerza la tendencia hacia una mayor eficiencia en la gestión productiva.

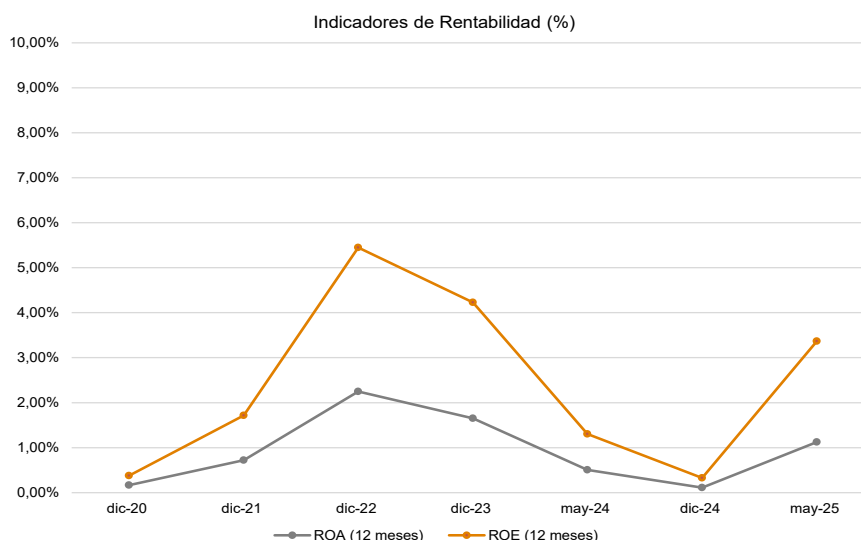
En línea con esta mejora operativa, el margen operativo (EBIT) también mostró una evolución favorable, al pasar de 6,53% en 2020 a 7,95% en 2024, con un leve repunte a 8,35% en mayo de 2025, lo que evidencia una

recuperación sostenida de la rentabilidad operacional. Asimismo, el margen EBITDA se incrementó de 9,7 % en 2020 a 10,60 % en 2024, alcanzando 10,70% a mayo de 2025, confirmando una estructura de costos más eficiente y una mayor capacidad de generación de flujo operativo. Sin embargo, el margen neto se ha mantenido bajo, cayendo de 1,84% en 2023 a 0,16% en 2024, y recuperándose parcialmente a 2,07% en mayo de 2025, aún condicionado por los gastos financieros y el entorno de costos.

De la mano con el incremento en el financiamiento, los gastos financieros de FISA Fundiciones Industriales S.A. también han mostrado una tendencia creciente. Su participación sobre los ingresos operacionales pasó del 5,70% en 2020 al 7,31% en 2024, reflejando un mayor costo asociado al apalancamiento financiero, especialmente en obligaciones de largo plazo. Sin embargo, al corte de mayo de 2025, este indicador se redujo al 6,28%, lo que representa una disminución significativa en comparación con el 7,85% registrado en mayo de 2024. Esta variación se explica, en parte, por la reducción en las tasas aplicadas, que pasaron del 9,76 % al 9,43 % en el mismo período, aliviando parcialmente el costo financiero efectivo de la compañía.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad han mostrado un comportamiento oscilante durante el período analizado. El ROA (retorno sobre activos) alcanzó su punto más alto en 2022 con 2,25%, pero se redujo progresivamente hasta ubicarse en 0,11% en 2024, lo que refleja una menor eficiencia en la generación de utilidad neta sobre el total de activos. Esta disminución se da en un contexto de crecimiento sostenido de los activos, particularmente en inventarios y en propiedad, planta y equipo, lo que implica una mayor base de activos sin un aumento proporcional en la rentabilidad.

De manera similar, el ROE (retorno sobre patrimonio) descendió de 5,45% en 2022 a 0,33% en 2024, indicando una menor rentabilidad para los accionistas. Esta evolución está relacionada con la presión sobre los márgenes netos, producto de la caída relativa en ingresos operacionales y el incremento de los gastos financieros. No obstante, al corte de mayo de 2025, el ROE se recuperó hasta 5,38%, impulsado por la mejora en el resultado neto del período, lo que sugiere una recuperación en la rentabilidad del capital propio.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

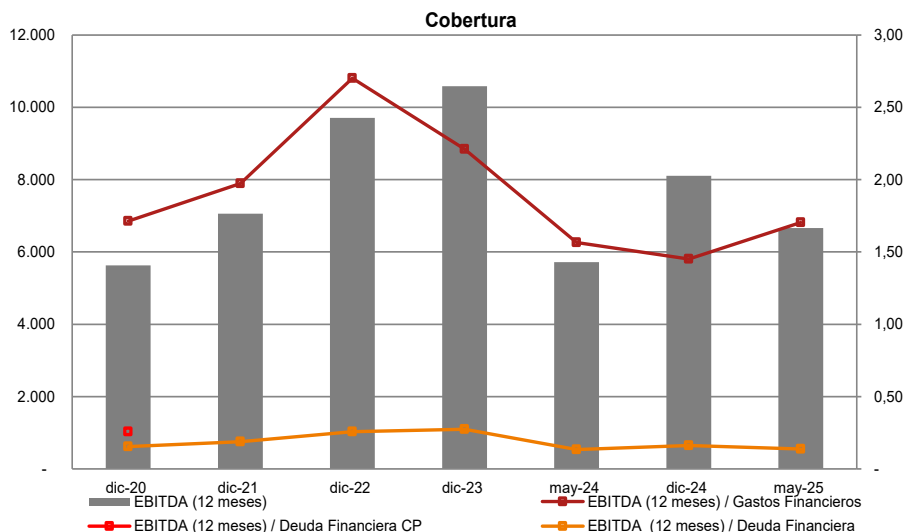
Adicionalmente, es importante señalar que el sector en el que opera FISA Fundiciones Industriales S.A. suele experimentar ciclos de expansión y contracción. El año 2023 fue un período complejo para la economía ecuatoriana, caracterizado por una desaceleración en la actividad constructora, crisis energética, sequía y un entorno financiero más restrictivo, factores que impactaron directamente a sectores industriales. A pesar de este contexto adverso, la empresa ha demostrado una sólida capacidad de adaptación y resiliencia, manteniendo niveles sostenidos de operación y rentabilidad frente a los desafíos del entorno económico y político.

Cobertura EBITDA

Durante el período analizado, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una evolución positiva en su capacidad operativa, evidenciada a través del crecimiento sostenido de su EBITDA. En 2023, la compañía alcanzó un EBITDA de US\$ 10,58 millones, y al corte de mayo de 2025, este indicador ascendió a US\$ 10,66 millones, superando el nivel alcanzado en años anteriores. Esta recuperación se produce luego de una leve contracción registrada en 2024, cuando el EBITDA descendió a US\$ 8,11 millones, afectado por mayores gastos financieros y una desaceleración parcial en ingresos.

En este contexto, el indicador EBITDA / gastos financieros, que mide la capacidad de la empresa para cubrir sus compromisos financieros con sus resultados operativos, reflejó un comportamiento relativamente estable, aunque con algunas fluctuaciones importantes. En 2024, este ratio se situó en 1,45 veces, para mayo de 2025, este valor se incrementó a 1,70 veces, evidenciando una mejora significativa en la cobertura del servicio de deuda. Este repunte es especialmente relevante considerando que en 2022, el indicador había alcanzado un máximo de 2,70 veces, reflejando un contexto más favorable en términos de generación operativa y menores cargas financieras.

La mejora reciente se encuentra alineada con la disminución en las tasas de interés aplicadas a la deuda, que pasaron del 9,76% al 9,43%.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

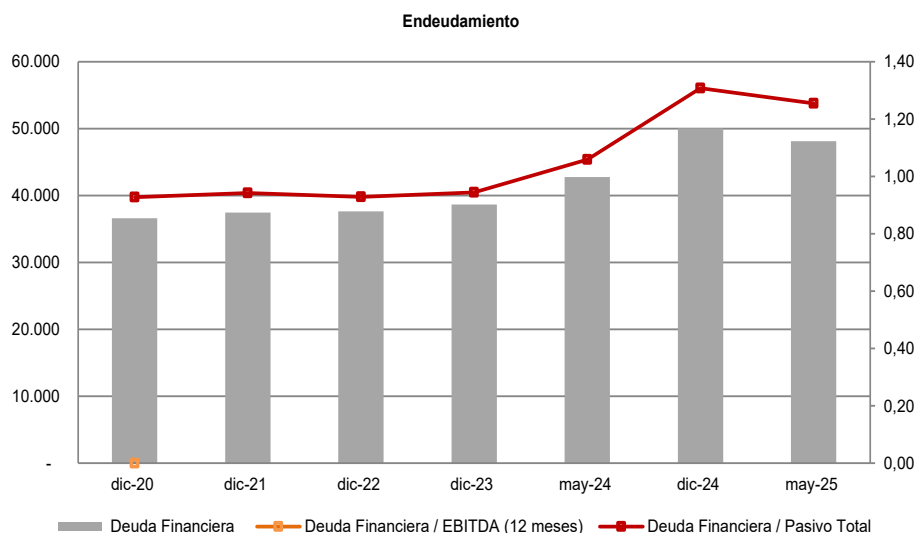
En cuanto a la cobertura de la deuda financiera de corto plazo, el indicador EBITDA / deuda financiera CP reflejó una mejora relevante en la capacidad de FISA Fundiciones Industriales S.A. para hacer frente a sus vencimientos inmediatos. En 2024, esta relación fue de 0,28 veces, lo que implicaba que la empresa generaba menos de un tercio del monto requerido para cubrir sus obligaciones de corto plazo únicamente con su flujo operativo. No obstante, al corte de mayo de 2025, este indicador se elevó a 0,45 veces, lo que si bien aún no representa una cobertura holgada, sí evidencia una mejora sustancial en la solvencia operativa de corto plazo.

Por otro lado, la relación EBITDA / deuda financiera total, que mide la capacidad de la empresa para cubrir el total de su deuda financiera con resultados operativos, se ha mantenido en niveles relativamente bajos, fluctuando entre 0,15 y 0,27 veces en el período 2020–2025. A mayo de 2025, esta razón se ubicó en 0,22 veces, mostrando una recuperación moderada, aunque aún refleja un nivel elevado de apalancamiento operativo, lo que limita la flexibilidad financiera de la compañía frente a escenarios adversos.

Endeudamiento

La estructura de financiamiento de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una tendencia creciente durante el período analizado, evidenciando una estrategia de apalancamiento progresivo para sostener su crecimiento operativo y de inversión. La compañía se financia principalmente a través de deuda con entidades financieras, tanto nacionales como extranjeras, y hasta el año 2023 también acudía al Mercado de Valores como fuente complementaria de recursos.

Al cierre de diciembre de 2024, el indicador de apalancamiento financiero, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, se ubicó en 1,92 veces, reflejando un aumento frente al valor de 1,56 veces registrado en diciembre de 2023. Para mayo de 2025, el apalancamiento alcanzó las 2,00 veces, explicado en parte por un aumento en las obligaciones con proveedores, lo cual evidencia un mayor uso del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.



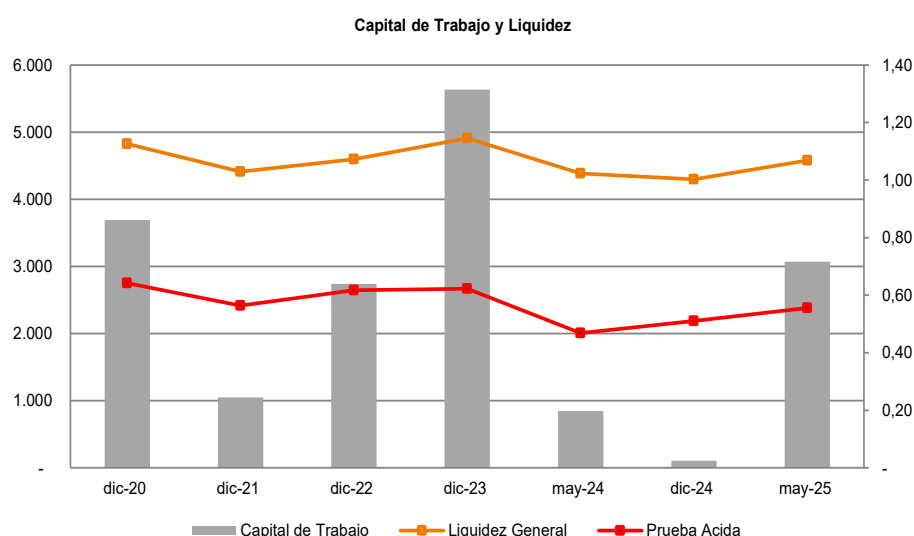
Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Este incremento en el apalancamiento se explica por la mayor deuda adquirida en el periodo y a su vez la reducción en el patrimonio de la empresa. Este indicador es el más alto registrado en los últimos 5 años lo que implica una mayor dependencia de recursos provenientes de terceros.

Finalmente, el indicador EBITDA / pasivo total, que proporciona una visión más amplia sobre la capacidad de la empresa para cubrir la totalidad de sus obligaciones, financieras y no financieras, con su generación operativa, se ha mantenido relativamente estable en los últimos ejercicios. En 2024, este ratio se situó en 0,11 veces, y mostró una ligera mejora al alcanzar 0,14 veces en mayo de 2025. Si bien la recuperación es modesta, resulta positiva al considerar el crecimiento del pasivo total en los últimos años, lo cual sugiere que FISA Fundiciones Industriales S.A. ha logrado estabilizar su estructura de endeudamiento en relación con su capacidad operativa.

Liquidez

Durante el período comprendido entre los años 2020 y 2024, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mantenido niveles de liquidez general en torno al umbral de la unidad, con un promedio de 1,08 veces, reflejando una capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo. El indicador de liquidez general ha mostrado una ligera fluctuación, pasando de 1,13 en 2020 a 1,00 en 2024, lo que representa una reducción progresiva que sugiere una presión creciente sobre el capital circulante. En línea con ello, el capital de trabajo disminuyó de US\$ 3,69 millones en 2020 a US\$ 108 mil en 2024, confirmando una contracción en el margen operativo disponible por efecto de una mayor adquisición de deuda con entidades financieras.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el corte de mayo de 2025, se observa una mejora en el indicador de liquidez general, el cual se ubicó en 1,07 veces, en comparación con el valor de 1,00 vez registrado en diciembre de 2024. Este incremento, aunque moderado, sugiere una recuperación en la capacidad de FISA Fundiciones Industriales S.A. para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes, mejorando levemente su posición de solvencia operativa. La mejora en la liquidez está en línea con el crecimiento del activo corriente registrado en el período, particularmente en cuentas por cobrar e inventarios.

En cuanto a la prueba ácida, uno de los indicadores más relevantes para evaluar la capacidad inmediata de pago sin considerar los inventarios, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado un comportamiento decreciente. El indicador pasó de 0,64 veces en 2020 a 0,51 veces en 2024, lo que evidencia una menor capacidad para cubrir las obligaciones corrientes con activos líquidos, sin recurrir a las existencias. De la mano con la mejora de los niveles de liquidez general la prueba ácida para mayo de 2025 ascendió a 0,56.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo mostró una clara tendencia al alza durante el período analizado, pasando de 131 días en 2020 a 156 días en 2024, su punto más alto. El incremento en 2024 se explica por el aumento de los días de inventario, que pasaron de 98 a 130 días, y de los días de cuentas por cobrar comerciales, que se elevaron de 33 a 54 días. En contraste, los días de cuentas por pagar se mantuvieron constantes en 27 días, lo que indica un mayor período de recuperación de efectivo sin apoyo adicional del crédito otorgado por proveedores. Este comportamiento refleja una mayor inversión en capital de trabajo operativo, vinculada al crecimiento del negocio y a la acumulación de inventarios estratégicos.

Durante el período 2020–2024, el flujo de efectivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una alta variabilidad, reflejando los efectos combinados de su actividad operativa, sus decisiones de inversión y su política de financiamiento. En 2024, el flujo neto del período fue positivo en US\$ 565 mil, resultado de un flujo operativo positivo de US\$ 1,84 millones y un importante flujo de financiamiento de US\$ 9,43 millones, los cuales permitieron mitigar el impacto de una fuerte salida de efectivo por actividades de inversión que alcanzó US\$ 10,71 millones, el mayor valor registrado en los últimos cinco años.

Para mayo de 2025, el flujo de efectivo de la empresa presentó un resultado operativo positivo, impulsado principalmente por un incremento en la caja derivado de operaciones de factoring realizadas el 30 de mayo de 2025. Adicionalmente, se llevaron a cabo actividades de inversión relacionadas con la adquisición de activos fijos, así como pagos correspondientes a obligaciones financieras, lo que refleja un uso activo de recursos en las áreas de inversión y financiamiento.

Instrumento Calificado

Sexto Programa de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FISA Fundiciones Industriales S.A., en su sesión celebrada el 14 de mayo de 2025, resolvió autorizar el Sexto Programa de Papel Comercial, por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos (US\$ 5'000.000,00) según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor	FISA Fundiciones Industriales S.A.					
Monto del Programa	US\$ 5'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto a Emitir	Plazo de los Valores	Plazo Programa	Pago de interés	Amortización de capital
	N/A	US\$ 5'000.000,00	359 días	720 días	Cupón cero	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00), o múltiplos.					
Contrato de Underwriting	El presente programa no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos	El 100% de los recursos obtenidos del programa serán destinados para capital de trabajo, la compra de materia primera, producción de inventarios en proceso o producto terminado y pago a proveedores.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El presente programa se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

Destino de los recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores del Sexto Programa de Papel Comercial serán destinados 100% para capital de trabajo, la compra de materia primera, producción de inventarios en proceso o producto terminado y pago a proveedores.

Resguardos de ley:

El Emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento

El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones del presente Programa de Papel Comercial, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2030.

Según las premisas del estructurador financiero, se estima un crecimiento gradual en las ventas netas de FISA Fundiciones Industriales S.A., con un incremento del 18% para el cierre de 2025, seguido de crecimientos moderados del 6,25% y 5,00% en los años 2026 y 2027, respectivamente. Este escenario parte del hecho de que

los años 2023 y 2024 reflejaron una conducta atípica, influenciada por políticas de comercio exterior que limitaron el nivel de ventas de la empresa. Sin embargo, dichas restricciones fueron removidas en 2025, lo cual se ha visto reflejado en un aumento interanual del 33,87% en las ventas al corte de mayo de ese mismo año, respaldando así las proyecciones optimistas para el resto del período.

En cuanto a los costos operativos, se prevé que estos se mantengan controlados en un 78,98% sobre las ventas en 2025, valor que representa el promedio observado entre 2023 y 2024. Para los años siguientes, se proyecta una ligera alza en la participación de los costos, alcanzando el 79,37% sobre las ventas.

Por su parte, los gastos administrativos y de ventas se mantendrían constantes a lo largo del horizonte de análisis, representando un 10,92% de los ingresos operacionales, en línea con el promedio registrado en los últimos tres ejercicios auditados. En lo que respecta a los gastos financieros, se espera que estos equivalgan al 10% de los pasivos con costo al cierre de 2025, reduciéndose levemente al 9,80% en 2026 y al 9,60% en 2027, reflejando un escenario de reducción gradual en las tasas de interés del sistema financiero.

Variaciones	Años					
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Incremento ventas	18,00%	6,25%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de ventas / Ventas	78,98%	79,37%	79,37%	79,37%	79,37%	79,37%
Gastos administrativos y ventas / Ventas	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%
Gastos financieros / Deuda financiera	10,00%	9,80%	9,60%	9,41%	9,22%	9,04%
Margen Bruto	21,02%	20,63%	20,63%	20,63%	20,63%	20,63%
Margen Operativo	7,85%	7,70%	7,57%	7,63%	7,66%	7,69%
Margen Neto	0,84%	1,01%	1,17%	1,28%	1,56%	1,78%

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En relación con el comportamiento anual de los últimos cinco años (2020–2024), las proyecciones elaboradas por el estructurador financiero para FISA Fundiciones Industriales S.A. se consideran conservadoras, aunque alineadas con la realidad actual de la empresa. A pesar de la caída registrada en los ingresos operacionales durante el último año, el promedio histórico de crecimiento es superior al estimado en las proyecciones. Los márgenes bruto y operativo proyectados son consistentes con los indicadores observados en los últimos períodos analizados. No obstante, el margen neto refleja un escenario prudente que la empresa podría superar con facilidad si mantiene el desempeño mostrado durante los primeros meses de 2025.

Estado de Resultados Proyectado (US\$)						
Periodo Proyectado	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Netas	90.243.876	95.884.119	100.678.324	105.712.241	110.997.853	116.547.745
Costo de ventas	71.270.235	76.103.248	79.908.410	83.903.831	88.099.022	92.503.974
Utilidad Bruta	18.973.641	19.780.871	20.769.914	21.808.410	22.898.830	24.043.772
Gastos de administración y ventas	9.854.203	10.470.091	10.993.595	11.543.275	12.120.439	12.726.461
Depreciación	2.031.938	1.930.886	2.151.014	2.204.091	2.280.231	2.351.124
Utilidad Operativa	7.087.499	7.379.894	7.625.304	8.061.044	8.498.160	8.966.186
Gastos financieros	5.897.148	5.791.131	5.694.504	5.647.834	5.424.140	5.263.851
Otros Ingresos no Operacionales	125.195	204.776	252.486	100.425	127.841	141.035
Utilidad Antes de Impuestos	1.315.546	1.793.538	2.183.286	2.513.635	3.201.861	3.843.370
Participación trabajadores	197.332	269.031	327.493	377.045	480.279	576.505
Impuesto a la renta	279.554	448.385	545.822	628.409	800.465	960.842
Reserva Legal	83.866	107.612	130.997	150.818	192.112	230.602
Utilidad Neta	754.795	968.511	1.178.975	1.357.363	1.729.005	2.075.420

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S. A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Pacific Credit Rating opina que FISA Fundiciones Industriales S.A. posee una sólida capacidad para generar flujos, gracias a las estrategias implementadas, su liderazgo y experiencia en el mercado ecuatoriano de su sector. La notable flexibilidad en la gestión de costos y gastos le permite generar los flujos necesarios para satisfacer sus necesidades financieras de manera oportuna.

Flujo de efectivo

Según estimaciones de la casa de valores, FISA Fundiciones Industriales S.A. proyecta un flujo de efectivo operativo positivo entre 2026 y 2030, tras un resultado negativo en 2025 debido a mayores necesidades de capital de trabajo. El flujo de inversión se mantendrá negativo durante todo el período, en línea con el plan de inversiones en activos fijos.

En 2025, se anticipa un ingreso neto de financiamiento por colocaciones de obligaciones y papel comercial. A partir de 2026, el flujo financiero será negativo por las amortizaciones previstas. Al cierre de 2030, se proyecta un saldo de efectivo positivo de US\$ 1,01 millones, reflejando una gestión de liquidez estable.

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado (US\$)						
Periodo Proyectado	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Utilidad neta	754.795	968.511	1.178.975	1.357.363	1.729.005	2.075.420
(+) Depreciación	2.031.938	1.930.886	2.151.014	2.204.091	2.280.231	2.351.124
(-) Variación Cuentas por cobrar clientes	-3.393.283	487.509	627.853	599.314	572.072	546.069
(-) Variación Otras cuentas por cobrar	-452.390	-590.830	-478.690	-1.070.237	-842.451	-2.139.352
(-) Variación de Inventarios	-5.262.092	-1.269.869	-1.418.020	-1.488.921	-1.563.367	-1.641.536
(-) Variación de Otros activos	382.320	277.451	452.560	146.933	334.449	276.547
(+) Variación de Cuentas por pagar	-332.147	914.590	1.616.768	1.725.625	1.909.504	2.155.145
(+) Variación de otros pasivos	231.274	367.926	385.645	-1.233.011	357.544	459.200

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado (US\$)						
Periodo Proyectado	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(+) Ajustes Varios					-	
(=) Flujo de Efectivo Operativas	-6.039.585	3.086.174	4.516.105	2.241.156	4.776.986	4.082.617
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	-2.383.655	-3.415.539	-4.409.888	-2.754.747	-3.951.808	-3.679.491
(=) Flujo de Efectivo Inversión	-2.383.655	-3.415.539	-4.409.888	-2.754.747	-3.951.808	-3.679.491
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-	3.521.696	8.599.865	4.114.207	1.699.424	476.873
(+) Colocación VI Papel Comercial	5.000.000	5.000.000	-	-	-	-
(-) Pago VI Papel Comercial	-	-5.000.000	-5.000.000	-	-	-
(+) Colocación IV OGG	15.000.000	-	-	-	-	-
(-) Pago IV OGG	-850.000	-3.400.000	-3.400.000	-3.400.000	-2.900.000	-1.050.000
(-) Pago de dividendos	-673.256	-	-	-	-	-
(=) Flujo de Efectivo Financiamiento	8.253.408	121.696	199.865	714.207	-1.200.576	-573.127
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	-169.832	-207.669	306.082	200.616	-375.398	-170.000
(+) Saldo inicial de efectivo	1.426.145	1.256.313	1.048.644	1.354.726	1.555.342	1.179.944
(=) Saldo Final De Efectivo	1.256.313	1.048.644	1.354.726	1.555.342	1.179.944	1.009.944

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR considera que FISA Fundiciones Industriales S.A. demuestra una sólida capacidad para generar flujos positivos que le permitan desarrollar sus operaciones, cumplir con sus obligaciones financieras. La empresa se encuentra bien posicionada para mantener su estabilidad financiera a largo plazo, especialmente si logra gestionar adecuadamente sus obligaciones financieras. Con un crecimiento moderado pero constante en ventas y un control efectivo de los costos, según lo proyectado, el Emisor tiene buenas perspectivas para mantener su posición en el mercado.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de mayo de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 51,70 millones por lo que el presente programa se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	115.006.215
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	49.123.841
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	1.250.000
Total activos menos deducciones	64.632.374
80 % Activos menos deducciones	51.705.899

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	38.351.522
200% Patrimonio	76.703.044
Monto no redimido de obligaciones en circulación	
Monto Papel Comercial (nueva emisión)	5.000.000
Monto Emisión de Obligaciones (nueva emisión)	15.000.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse	20.000.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	26,07%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos depurados en 26,94 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	2.399.079	0	48.125.484	18.607.761
Pasivo Acumulado	2.399.079	2.399.079	50.524.563	69.132.324
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		2.212.620		
Activos Depurados		64.632.374		
Cobertura Fondos Líquidos	0,92	0,92	0,04	0,03
Cobertura Activos Depurados	26,94	26,94	1,28	0,93

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan el presente son los inventarios todo este rubro libre de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión en 1,81 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)			
Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventarios	9.042.848	5.000.000	1,81

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador)

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:**
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a mayo de 2024 y mayo de 2025.
- Circular de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – abril de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 4.903 millones, lo que representa aproximadamente el 36% del total negociado en todo 2024 (US\$ 13.560 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 3.646 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 2.191 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 4.818 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.019 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 5.800 millones acumulados frente a solo US\$ 37,9 millones en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.362 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 1.285 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.050 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 917 millones).

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,9% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,1%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, FISA Fundiciones Industriales S.A. no registra instrumentos vigentes en el Mercado de Valores. Sin embargo, ha mantenido una participación en este mercado como una fuente complementaria de financiamiento. Desde su ingreso en 2012, ha realizado varias emisiones estructuradas, incluyendo tres emisiones de obligaciones a largo plazo y múltiples emisiones de papel comercial.

Todas estas emisiones han sido canceladas a su vencimiento, lo cual evidencia su cumplimiento con los compromisos adquiridos y su capacidad para acceder y operar dentro del sistema bursátil ecuatoriano bajo condiciones reguladas y formales.

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 1,42 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 1,23% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

A continuación se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Detalle Cuentas por Cobrar a Relacionadas		
Empresa	Mayo 2024 (US\$)	Mayo 2025 (US\$)
PROALUM S.A.	44.735	69.889
ASKFITTINGS C.A.	64.005	194.087
WINDOW WORLD S.A.	30.056	
DURACOLOR S.A.	293.053	486.564
LK ALUMINUM LLC.	1.611.721	666.275
Total	2.043.570	1.152.839

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Detalle Cuentas por Pagar Relacionadas		
Empresa	Mayo 2024 (US\$)	Mayo 2025 (US\$)
DURALUM S.A.	9.538.834	17.093.735
WINDOW WORLD S.A.		86.311
DURACOLOR S.A.	105.526	46.326
ASKFITTINGS C.A.	45.466	16.229
Total	9.689.826	17.242.601

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Hechos de importancia

No se han detectado hechos de importancia que afecten a la calificación de este instrumento.

Anexos

Estado de Resultados Projectado (En Miles US\$)																								
Periodo Projectado	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2026-1	2026-2	2026-3	2026-4	2027-1	2027-2	2027-3	2027-4	2028-1	2028-2	2028-3	2028-4	2029-1	2029-2	2029-3	2029-4	2030-1	2030-2	2030-3	2030-4
Ventas Netas	23.939	45.182	67.509	90.244	25.438	48.009	71.731	95.884	26.710	50.410	75.317	100.678	28.045	52.930	79.083	105.712	29.448	55.577	83.037	110.998	30.920	58.355	87.189	116.548
Costo de Ventas	18.906	35.861	53.582	71.270	20.190	38.105	56.933	76.103	21.200	40.010	59.779	79.908	22.260	42.011	62.768	83.904	23.373	44.111	65.907	88.099	24.541	46.317	69.202	92.504
Utilidad Bruta	5.033	9.321	13.927	18.974	5.248	9.904	14.798	19.781	5.510	10.399	15.538	20.770	5.786	10.919	16.315	21.808	6.075	11.465	17.131	22.899	6.379	12.039	17.987	24.044
Gastos de Administración/Ventas	2.695	4.934	7.372	9.854	2.778	5.242	7.833	10.470	2.917	5.504	8.224	10.994	3.062	5.780	8.636	11.543	3.216	6.069	9.067	12.120	3.376	6.372	9.521	12.726
Depreciación	508	1.016	1.524	2.032	512	967	1.444	1.931	571	1.077	1.609	2.151	585	1.087	1.649	2.204	605	1.142	1.706	2.280	624	1.177	1.759	2.351
Utilidad Operativa	1.830	3.371	5.031	7.087	1.958	3.695	5.521	7.380	2.023	3.818	5.704	7.625	2.139	4.052	6.030	8.061	2.255	4.255	6.357	8.498	2.379	4.489	6.708	8.966
Gastos Financieros	1.520	2.729	4.077	5.897	1.536	2.900	4.332	5.791	1.511	2.851	4.260	5.695	1.498	2.828	4.225	5.648	1.439	2.716	4.058	5.424	1.396	2.636	3.938	5.264
Otros Ingresos no Operacionales	1	96	144	125	54	103	153	205	67	126	189	252	27	50	75	100	34	64	96	128	37	71	106	141
Utilidad Antes de Impuestos	310	739	1.098	1.316	367	693	1.035	1.794	445	840	1.256	2.183	614	1.174	1.730	2.514	782	1.475	2.204	3.202	945	1.783	2.664	3.843
Participación Trabajadores	-	-	-	197	-	-	-	269	-	-	-	327	-	-	-	377	-	-	-	480	-	-	-	577
Impuesto a la Renta	-	-	-	280	-	-	-	448	-	-	-	546	-	-	-	628	-	-	-	800	-	-	-	961
Reserva Legal	-	-	-	84	-	-	-	108	-	-	-	131	-	-	-	151	-	-	-	192	-	-	-	231
Utilidad Neta	310	739	1.098	755	367	693	1.035	969	445	840	1.256	1.179	614	1.174	1.730	1.357	782	1.475	2.204	1.729	945	1.783	2.664	2.075

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Flujo de Efectivo Projectado (En Miles US\$)																									
Periodo Projectado	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2026-1	2026-2	2026-3	2026-4	2027-1	2027-2	2027-3	2027-4	2028-1	2028-2	2028-3	2028-4	2029-1	2029-2	2029-3	2029-4	2030-1	2030-2	2030-3	2030-4	
Utilidad neta	310,42	428,62	359,24	-343,48	367,17	325,79	342,40	-66,85	445,26	395,08	415,21	-76,57	613,58	560,67	555,94	-372,83	781,62	693,53	728,88	-475,03	944,81	838,33	881,07	-588,79	
(+) Depreciación	507,98	507,98	507,98	507,98	512,26	454,53	477,70	486,39	570,66	506,35	532,16	541,84	584,75	502,60	561,54	555,21	604,95	536,77	564,13	574,39	623,75	553,45	581,67	592,25	
(-) Variación Cuentas por cobrar clientes	-4890,42	315,95	309,63	871,56	-357,83	1652,01	-663,01	-143,65	-179,06	1576,91	-632,88	-137,12	-170,92	1505,24	-604,11	-130,89	-163,15	1436,82	-576,65	-124,94	-155,74	1371,51	-550,44	-119,26	
(-) Variación Otras cuentas por cobrar	1460,33	-918,54	-778,02	-216,16	-351,16	558,08	-411,25	-386,50	-178,13	492,19	-438,52	-354,23	-670,69	437,90	-513,36	-324,08	-215,75	417,10	-466,93	-576,88	-1388,01	577,11	-493,97	-834,48	
(-) Variación de Inventarios	-65,68	-1532,59	-1639,87	-2023,96	-270,91	-273,61	-276,35	-449,00	-283,60	-286,44	-289,30	-558,67	-297,78	-300,76	-303,77	-586,61	-312,67	-315,80	-318,96	-615,94	-328,31	-331,59	-334,91	-646,73	
(-) Variación de Otros activos	-37,69	126,02	122,32	171,66	73,62	28,47	42,68	132,68	95,11	107,57	104,53	145,35	-2274,44	57,68	165,77	2197,92	21,01	20,78	7,67	284,99	56,97	33,11	33,91	152,55	
(+) Variación de Cuentas por pagar	1333,49	29,02	-543,77	-1150,89	698,43	-447,23	387,75	275,64	1139,80	-333,46	596,37	214,06	1251,48	-370,51	657,20	187,46	1354,51	-438,36	697,38	295,97	1539,54	-441,71	813,93	243,38	
(+) Variación de otros pasivos	534,62	-78,67	-38,02	-186,66	68,69	69,81	70,94	158,49	102,66	105,47	108,39	69,13	-415,08	-348,65	-291,81	-177,47	68,13	70,22	72,39	146,79	129,52	98,03	93,12	138,53	
(+) Ajustes Varios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
(=) Flujo de Efectivo Operativas	-846,94	-1122,21	-1700,50	-2369,94	740,28	2367,83	-29,14	7,20	1712,70	2563,67	395,97	-156,23	-1379,11	2044,16	227,40	1348,71	2138,64	2421,06	707,93	-490,65	1422,55	2698,24	1024,38	-1062,56	
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	-492,82	-757,37	-270,88	-862,59	-850,51	-1031,94	-497,92	-1035,17	-2622,98	-977,59	-337,80	-471,52	-846,21	-601,81	-1193,51	-113,22	-1401,13	-1046,58	-886,63	-617,48	-1298,49	-1139,27	-827,79	-413,94	
(=) Flujo de Efectivo Inversión	-492,82	-757,37	-270,88	-862,59	-850,51	-1031,94	-497,92	-1035,17	-2622,98	-977,59	-337,80	-471,52	-846,21	-601,81	-1193,51	-113,22	-1401,13	-1046,58	-886,63	-617,48	-1298,49	-1139,27	-827,79	-413,94	
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	2046,70	1828,81	-	3994,68	904,12	-510,87	1429,37	1699,08	1968,97	-836,70	5789,70	1677,90	3138,03	-524,02	1820,55	-320,34	-189,36	-593,42	1146,45	1335,75	232,40	-1107,96	289,53	1062,91	
(+) Colocación VI Papel Comercial	0,00	0,00	18093,53	0,00	0,00	0,00	5000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
(-) Pago VI Papel Comercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-5000,00	0,00	0,00	0,00	-5000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
(+) Colocación IV OGG	0,00	0,00	15000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
(-) Pago IV OGG	0,00	0,00	0,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-850,00	-350,00	-350,00	-350,00	-350,00	0,00	
(-) Pago de dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
(=) Flujo de Efectivo Financiamiento	2046,70	1828,81	1906,47	3144,68	54,12	-1360,87	579,37	849,08	1118,97	-1686,70	-60,30	827,90	2288,03	-1374,02	970,55	-1170,34	-1039,36	-1443,42	296,45	985,75	-117,60	-1457,96	-60,47	1062,91	
Flujo de Efectivo Generado en el Periodo	706,95	-50,77	-64,92	-87,84	-56,11	-24,98	52,31	-178,89	208,69	-100,63	-2,14	200,15	62,70	68,33	4,44	65,14	-301,84	-68,94	117,76	-122,37	6,45	101,01	136,12	-413,59	
(+) Saldo inicial de efectivo	1426,14	1459,84	1409,07	1344,16	1256,31	1200,20	1175,22	1227,53	1048,64	1257,34	1156,71	1154,57	1354,73	1417,43	1417,43	1485,76	1490,20	1555,34	1253,50	1184,56	1302,32	1179,94	1186,40	1287,41	1423,53
(=) Saldo Final De Efectivo	1459,84	1409,07	1344,15	1256,31	1200,20	1175,22	1227,53	1048,64	1257,34	1156,71	1154,57	1354,73	1417,43	1485,76	1490,20	1555,34	1253,50	1184,56	1302,32	1179,94	1186,40	1287,41	1423,53	1009,94	

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
FISA Fundiciones Industriales S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	may-24	dic-24	may-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.191	637	1.660	411	1.022	976	2.213
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	450	450
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	10.814	7.648	6.587	8.743	8.957	11.368	12.495
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	599	4.772	4.682	5.110	2.044	1.092	1.417
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(348)	(348)	(461)	(461)	(461)	(461)	(461)
Inventarios netos	14.210	16.706	17.143	20.256	19.473	21.770	22.445
Anticipos a proveedores	2.694	2.694	2.758	2.790	-	2.796	-
Otros activos corrientes	3.943	4.846	7.978	7.501	6.848	6.353	9.252
Activo corriente prueba ácida	18.892	20.248	23.204	24.093	18.409	22.574	25.366
Total activo corriente	33.102	36.955	40.348	44.349	37.883	44.344	47.811
Propiedades, planta y equipo	79.366	83.061	71.117	74.709	78.235	80.318	80.987
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(30.669)	(32.578)	(34.546)	(36.656)	(37.407)	(38.398)	(39.216)
Terrenos	7.013	6.736	21.114	21.114	21.114	21.114	21.114
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-
Activo intangible	-	-	-	-	2.831	15	2.840
Otros activos no corrientes	217	231	202	1.214	1.439	4.295	1.470
Total activo no corriente	55.927	57.450	57.887	60.380	66.213	67.344	67.195
Activo total	89.029	94.405	98.235	104.730	104.096	111.688	115.006
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	5.715	2.201	3.432	5.463	3.834	4.543	3.117
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	6.694	7.191	8.842	6.623	8.730	15.491
Obligaciones con entidades financieras C/P	17.644	20.722	19.008	21.068	24.316	28.955	23.735
Obligaciones emitidas C/P	4.291	3.999	4.651	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	1.759	2.290	3.325	3.342	2.261	2.008	2.399
Pasivo corriente	29.409	35.906	37.607	38.716	37.034	44.236	44.742
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero L/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	3.300	3.300	3.300	4.612	3.067	5.618	1.752
Obligaciones con entidades financieras L/P	12.274	10.310	13.961	17.613	18.460	21.090	24.390
Provisiones por beneficios a empleados L/P	2.188	2.713	2.848	1.820	1.820	2.490	2.470
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	2.400	2.418	-	1.025	3.300	-	3.300
Pasivo no corriente	20.162	18.741	20.109	25.070	26.648	29.197	31.913
Pasivo total	49.571	54.648	57.715	63.786	63.682	73.434	76.655
Capital suscrito o asignado	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Reserva legal	995	1.063	1.284	1.457	1.457	1.457	1.469
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	16.875	16.875	23.448	23.448	23.448	23.448	23.448
Ganancias o pérdidas acumuladas	9.312	8.955	(2.223)	(895)	(45)	(1.977)	(2.628)
Ganancia o pérdida neta del periodo	148	682	2.209	1.731	351	124	860
	2.128	2.182	5.803	5.203	5.203	5.203	5.203
Patrimonio total	39.458	39.757	40.519	40.943	40.413	38.255	38.352
Deuda Financiera	36.609	37.449	37.620	38.682	42.776	50.045	48.125
Corto Plazo	21.935	24.721	23.658	21.068	24.316	28.955	23.735
Largo Plazo	14.674	12.728	13.961	17.613	18.460	21.090	24.390
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	57.680	83.074	115.777	94.039	31.022	76.478	41.528
Costo de ventas	47.898	70.812	93.329	74.205	24.897	60.449	31.179
Utilidad bruta	9.782	12.262	22.448	19.834	6.125	16.029	10.348
(-) Gastos de administración	(5.488)	(5.320)	(5.405)	(3.964)	(1.376)	(3.820)	(1.277)
(-) Gastos de ventas	-	(2.244)	(9.483)	(7.791)	(1.962)	(6.695)	(5.605)
Ingresos (gastos) operacionales neto	(526)	453	177	273	-	563	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	3.768	5.151	7.736	8.351	2.787	6.076	3.466
(-) Gastos financieros	(3.286)	(3.577)	(3.594)	(4.790)	(2.436)	(5.589)	(2.606)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la R	481	1.574	4.142	3.561	351	487	860
(-) Participación trabajadores	-	(236)	(617)	(534)	-	(73)	-
Resultado antes de impuestos	481	1.338	3.525	3.027	351	414	860
(-) Impuesto a la renta por pagar	(333)	(656)	(1.317)	(1.296)	-	(290)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	148	682	2.209	1.731	351	124	860
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	(238)	2.174	5.081	(364)	2.124	1.843	5.833
Flujo Actividades de Inversión	(1.928)	(3.419)	(2.429)	(3.215)	(5.608)	(10.713)	(2.676)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.743	691	(1.629)	2.330	4.095	9.435	(1.919)
Flujo del Periodo	(423)	(554)	1.023	(1.249)	611	565	1.237
Saldo Inicial de Efectivo	1.615	1.191	637	1.660	411	411	976
Saldo Final de Efectivo	1.191	637	1.660	411	1.022	976	2.213

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
FISA Fundiciones Industriales S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	may-24	dic-24	may-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	83,04%	85,24%	80,61%	78,91%	80,26%	79,04%	75,08%
Margen Bruto	16,96%	14,76%	19,39%	21,09%	19,74%	20,96%	24,92%
Gastos Operacionales / Ingresos	9,51%	9,11%	12,86%	12,50%	10,76%	13,75%	16,57%
Margen EBIT	6,53%	6,20%	6,68%	8,88%	8,98%	7,95%	8,35%
Gastos Financieros/Ingresos	5,70%	4,31%	3,10%	5,09%	7,85%	7,31%	6,28%
Margen Neto	0,26%	0,82%	1,91%	1,84%	1,13%	0,16%	2,07%
Margen EBITDA	9,76%	8,50%	8,38%	11,25%	12,29%	10,60%	10,70%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.862	1.909	1.968	2.233	863	2.030	818
Amortizaciones	-	-	-	-	162	-	157
EBITDA (12 meses)	5.629	7.059	9.704	10.584	9.148	8.106	10.661
EBITDA (acumulado)	5.629	7.059	9.704	10.584	3.812	8.106	4.442
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	1,71	1,97	2,70	2,21	1,56	1,45	1,70
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,26	0,29	0,41	0,50	0,38	0,28	0,45
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,15	0,19	0,26	0,27	0,21	0,16	0,22
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,11	0,13	0,17	0,17	0,14	0,11	0,14
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	59,33%	65,71%	65,16%	60,70%	58,16%	60,24%	0,58
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,41	0,34	0,35	0,39	0,42	0,40	0,42
Deuda Financiera / Patrimonio	0,93	0,94	0,93	0,94	1,06	1,31	1,25
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,74	0,69	0,65	0,61	0,67	0,68	0,63
Pasivo Total / Patrimonio	1,26	1,37	1,42	1,56	1,58	1,92	2,00
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,50	5,30	3,88	3,65	4,68	6,17	4,51
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,81	7,74	5,95	6,03	6,96	9,06	7,19
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,17%	0,72%	2,25%	1,65%	0,81%	0,11%	1,80%
ROE (12 meses)	0,38%	1,72%	5,45%	4,23%	2,08%	0,33%	5,38%
Liquidez							
Liquidez General	1,13	1,03	1,07	1,15	1,02	1,00	1,07
Prueba Acida	0,64	0,56	0,62	0,62	0,50	0,51	0,57
Capital de Trabajo	3.693	1.048	2.741	5.634	848	108	3.069
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	5%	3%	7%	2%	2%	3%	4%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	67	33	20	33	43	54	45
Días de Cuentas por Pagar	43	45	41	69	63	79	90
Días de Inventarios	107	85	66	98	117	130	108
Ciclo de Conversión de Efectivo	131	73	46	62	98	104	64
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	17.644	20.722	19.008	21.068	24.316	28.955	23.735
Obligaciones emitidas C/P	4.291	3.999	4.651	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	3.286	3.577	3.594	4.790	2.436	5.589	2.606
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.191	637	1.660	411	1.022	976	2.213
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	450	450
Total Servicio de la deuda	30.047.434	18.022.183	45.233.426	10.627.605	27.340.822	33.719.725	58.282.822
Cobertura de servicio de deuda	0,23	0,26	0,38	0,42	0,36	0,24	0,45
Cobertura de servicio de deuda ajustado	1	1	1	2	6	2	(189)

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Atentamente,

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