

**QUINTO PROGRAMA DE CORTO PLAZO PAPEL COMERCIAL Y TERCERA  
EMISIÓN DE OBLIGACIONES –  
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.**

Comité No: 239-240-2023	Fecha de Comité: 31 de julio de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velasteguí	(593) 02-450-1643 dvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones – FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	AAA-	Sexta	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007987 (04 de diciembre de 2020)
Quinto Programa de Corto Plazo o Papel Comercial – FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	AAA-	Cuarta	SCVS-INMV-DNAR-2021-00009332 (21 de octubre de 2021)

**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**

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió otorgar la calificación de “AAA-” a la **Tercera Emisión de Obligaciones y Quinto Papel Comercial de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.**; con información al 31 de mayo de 2023. La calificación se sustenta en el adecuado nivel de cobertura que maneja la empresa tanto de su deuda financiera como de sus gastos financieros, exhibiendo niveles superiores a sus históricos. Adicional, cabe destacar la calidad de cartera que maneja la entidad, misma que mantiene un nivel de morosidad bajo de apenas el 2,00%. Por otro lado, tantos sus indicadores de liquidez como de apalancamiento se han mantenido en niveles adecuados a lo largo de los últimos 5 años, comportamiento que se mantiene a la fecha de análisis. Finalmente, si bien su nivel de ventas experimentó una reducción importante, la empresa ha sabido adaptarse a este efecto logrando reducir tanto sus costos de producción como sus gastos operativos al punto de no ver afectados sus indicadores de rentabilidad.

**Resumen Ejecutivo**

- **Amplia experiencia en el mercado de aluminio:** FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., tiene una trayectoria con más de 50 años, ubicándose como pionero del mercado de aluminio. El mercado objetivo es tanto nacional como internacional pues exporta a uno de los mercados más exigentes y competitivos, como es el de Los Estados Unidos. Adicionalmente, FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. exporta a Colombia, Perú, Bolivia y la región del Caribe. Entre los mercados atendidos se encuentran el arquitectónico, marino, industrial, automovilístico y distribución. La empresa cuenta con más de 5.000 productos que se agrupan en 4 grupos de procesos como extrusión, anodizado, lacado electrostático líquido y lacado electrostático en polvo, por lo que tiene una amplia variedad de productos para sus clientes.
- **Disminución en el nivel de ventas:** FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., trabaja con el 100% de su maquinaria, lo que permite llevar a cabo el plan de incremento en las ventas, principalmente en el exterior, que es lo que apoyó la gestión de la empresa durante los meses de pandemia. La entidad cierra sus ingresos en mayo de 2023 con un monto de US\$ 40,56 millones, reflejando una reducción interanual de -22,41%. Este efecto se explica principalmente por una reducción en las exportaciones; así como también una contracción de sus ventas en el mercado nacional. Además, se puede ver una disminución en el precio de sus productos al realizar un contraste entre los kilos y los ingresos por cada una de sus ventas.

- **Adecuados niveles de liquidez:** FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. presenta una sólida situación financiera, lo cual respalda la adecuada administración de sus recursos. Se hace hincapié en la excelente calidad de su cartera, la cual se encuentra sometida a un riguroso control que ha mantenido los niveles de morosidad bajos. A mayo de 2023, la morosidad es del 2,00%, apenas 0,29 puntos porcentuales más alta que la observada en mayo de 2022. Adicional, la empresa muestra la eficiencia en su sistema de cobranza, ya que monitorea constantemente el cumplimiento de los pagos según lo acordado. En cuanto a su liquidez, durante los últimos cinco años ha mantenido un promedio de 1,00 vez, pero al momento de la evaluación, sus activos corrientes cubren completamente sus pasivos de corto plazo, alcanzando un nivel de 1,11 veces. Esto evidencia una gestión saludable del capital de trabajo y una posición sólida para afrontar sus obligaciones corrientes de manera oportuna, ya que cuenta con los recursos necesarios.
- **Capacidad de pago de obligaciones.** FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. utiliza el indicador Deuda Financiera / EBITDA para medir el tiempo en años que le llevaría pagar su deuda actual utilizando los flujos operativos generados. A diciembre de 2022, la entidad proyecta liquidar su deuda actual en un plazo de 3,75 años con los flujos recibidos. Es relevante destacar que, en los últimos cinco años, el promedio de este indicador fue de 5,68 años. Sin embargo, a la fecha de corte, el indicador ha disminuido y se encuentra en 3,67 años, lo que representa una mejora significativa en comparación con sus registros históricos. Esto sugiere que la empresa ha logrado reducir el tiempo necesario para pagar su deuda, lo que indica una mayor eficiencia en la gestión de sus flujos operativos y una posición más favorable en términos de solvencia financiera.
- **Niveles bajos de apalancamiento:** Tras el análisis, se puede ver una reducción de -5,27% en el total de sus pasivos, consecuencia, en parte, de una disminución en su deuda financiera. Por su parte, los buenos resultados obtenidos tanto al cierre de 2021 como al cierre de 2022 ha fortalecido su patrimonio. De este modo, el nivel de apalancamiento que maneja FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. es adecuado (1,41 veces) a pesar de posicionarse por encima del promedio de sus últimos cinco años (1,27 veces).
- **Estabilidad en los indicadores de rentabilidad:** Al cierre de mayo 2023 se observa una clara reducción en el nivel de ventas de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.; sin embargo, la empresa ha sabido ajustarse a este efecto ya que tanto sus costos de producción como sus gastos operacionales evidenciaron una reducción importante. De este modo, el resultado operacional se asemeja mucho al registrado en mayo de 2022. Posteriormente, al tomar en cuenta tanto los gastos financieros como otros ingresos se observa que la utilidad apenas exhibe una reducción interanual de -0,72% al ubicarse en US\$ 2,07 millones. Así pues, sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA se mantuvieron estables al cerrar mayo de 2023 en 4,94% y 2,05%, respectivamente, lo cual representa una desmejora en el primer caso de apenas -0,13 p.p. y una mejora en el segundo caso de +0,04 p.p.
- **Cumplimiento de resguardos:** A la fecha de corte FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. ha cumplido con todos los resguardos de ley requeridos, así como también con el límite de endeudamiento. Cabe mencionar también que se ha colocado la totalidad tanto de la emisión de obligaciones como del papel comercial.

#### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

- Volatilidad en el precio internacional del aluminio; lo cual afectaría directamente al precio de venta de sus productos, e incide en los ingresos operacionales y por ende en el monto de ventas de sus productos; esta debilidad es contrarrestada debido a que el emisor logra reciclar los residuos que dejan las máquinas para producir nuevamente su materia prima que son barras de aluminio. Su relacionada Duralum S.A. le provee aluminio con una participación importante dentro del total de proveedores.
- Contracción del sector de la construcción ha desacelerado las ventas del emisor, lo cual podría disminuir los volúmenes de ventas y niveles de producción afectando en la generación de flujos, el emisor lo mitiga con las ventas en mercados internacionales.

#### **Aspectos de la Calificación**

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

##### **Entorno Macroeconómico:**

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno

Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

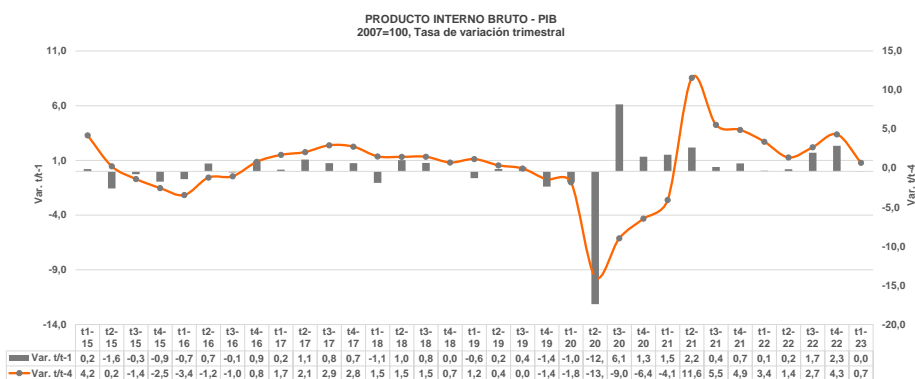
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,2 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,4 millones, de lo cual US\$ 1.104,8 corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: eenergía e hidrocarburos US\$ 329,7 millones, comercio con US\$ 318,1 millones, industria con US\$ 227,4 millones, agricultura con US\$ 80,4 millones y turismo con US\$ 56,2 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,6% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,8% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,5%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,6%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,5%; y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,4%.



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

El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

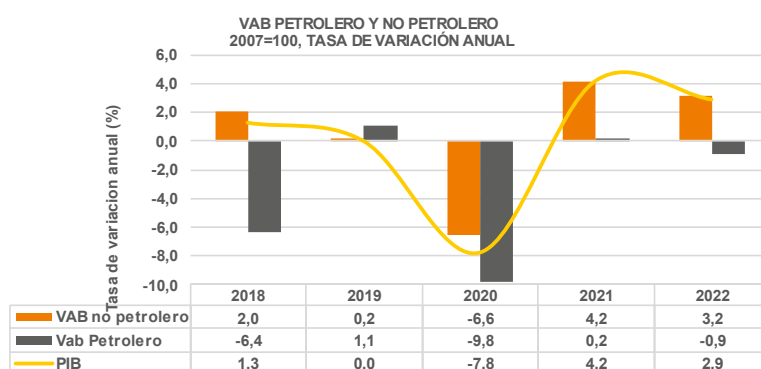
En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,6%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,4%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,2%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil, Alojamiento y servicios de comida, también presentó una mejoría de 3,7% ante la recuperación del

turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,7%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar resaltar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

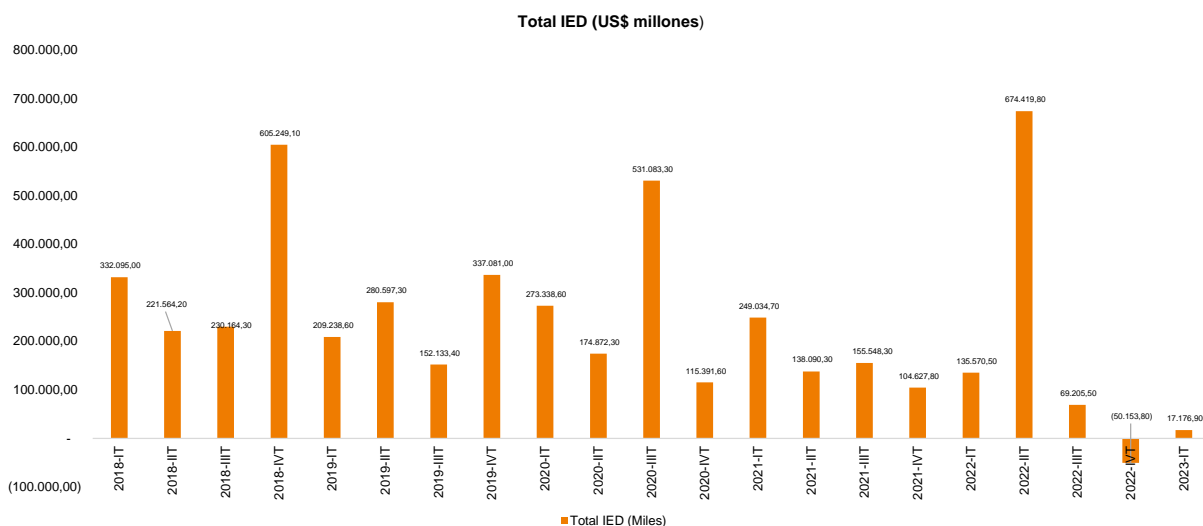


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### **Inversión Extranjera Directa (IED)**

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 mil) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



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

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

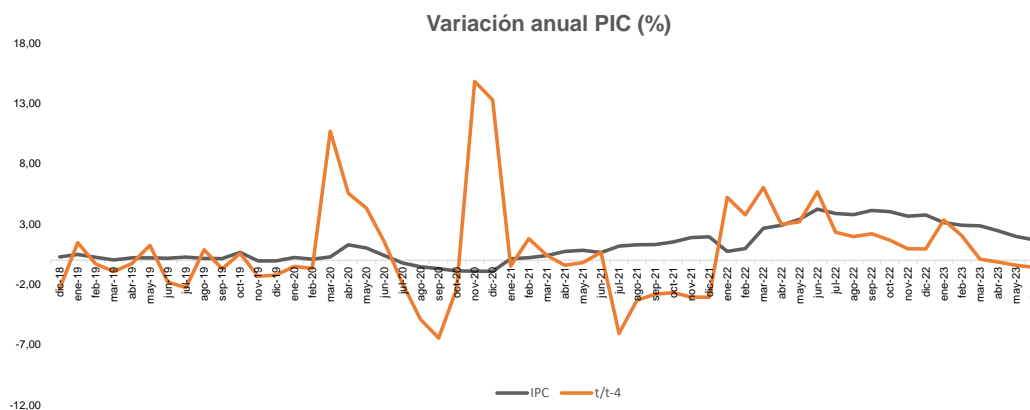
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>

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

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



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

## Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

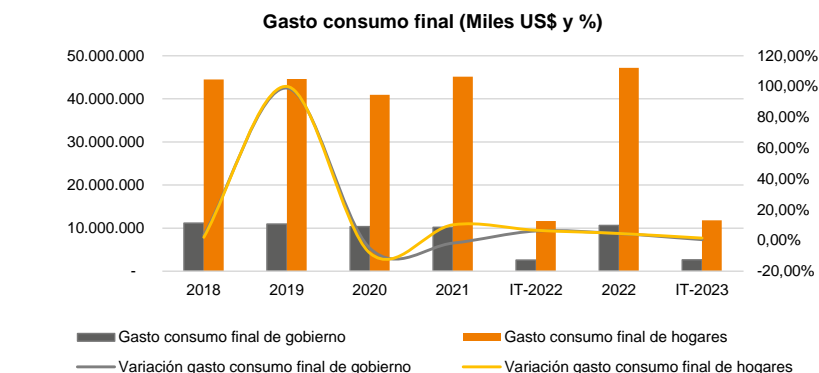
### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, 4,59% (US\$ 2,08 millones) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,6% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,7% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,0%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,7%), España (6,8%) e Italia (2,4%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,8% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformativa a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



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

## Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,9 millones, equivalente al 39,7% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,6 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,7 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,1 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,5 millones, lo que significa un 8,9% del PIB.

### Análisis de la Industria:

La industria del aluminio es un sector crucial en la economía global debido a su diversidad de aplicaciones y su amplio alcance en distintas industrias. Con un mercado valuado en USD 112 mil millones en 2021 y una proyección de crecimiento constante con una tasa compuesta anual de más del 6% durante el período de pronóstico de 2022 a 2027, su relevancia e impacto en el panorama económico es innegable.

El impacto de la pandemia de Covid-19 inicialmente tuvo repercusiones negativas en la industria del aluminio, con cierres temporales de importantes industrias de usuarios finales como la construcción y la automoción. No obstante, a medida que la economía se recupera gradualmente, el mercado ha demostrado resiliencia y ha alcanzado niveles pre-pandemia, augurando un crecimiento continuo durante el período de pronóstico.

En el mediano plazo, el crecimiento del mercado se espera principalmente en la región de Asia-Pacífico, impulsado por el auge de las actividades de construcción en esta área geográfica. Asia-Pacífico se erige como el mercado más grande y de mayor crecimiento debido al incremento del consumo en países como China, India y Japón, entre otros.

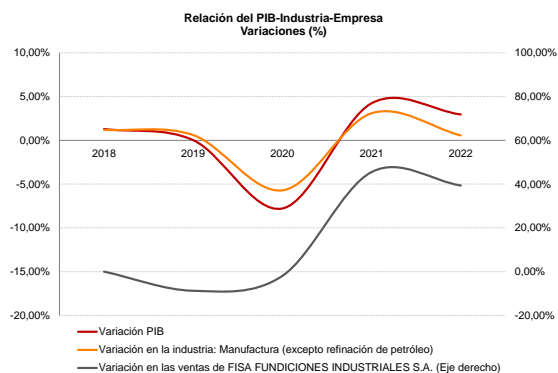
La industria de la edificación y la construcción es un destacado consumidor de aluminio, posicionándose como el segundo metal más utilizado en esta área. El aluminio encuentra una amplia gama de aplicaciones en ventanas, muros cortina, techos, paneles solares, barandillas y otras estructuras temporales, entre otros. El aumento de la actividad de construcción a nivel global ha sido un factor determinante en el impulso del mercado del aluminio, especialmente en la región de Asia-Pacífico, donde la urbanización, el incremento de ingresos de la clase media y el crecimiento de la población han estimulado la demanda de hoteles, centros comerciales, edificios de gran altura, estadios y arenas, fomentando el uso de aluminio en diversas aplicaciones.

Además del sector de la construcción, el aluminio encuentra una creciente demanda en la industria automotriz, aeroespacial y de defensa, electricidad y electrónica, embalaje, e industrias diversas. La ligereza y resistencia del aluminio lo convierten en una elección preferida en la fabricación de vehículos, aviones, productos electrónicos, envases y diversos componentes industriales.

En busca de una mayor sostenibilidad y reducción de la huella de carbono, la industria del aluminio se encuentra en una senda hacia una mayor incorporación de materiales reciclados. El reciclaje del aluminio, que requiere una fracción de la energía necesaria para la producción primaria, está siendo fomentado tanto por empresas como por consumidores conscientes de la importancia de prácticas sostenibles.

Asimismo, la industria del aluminio se enfrenta al reto de innovar en sus procesos de producción, buscando mayor eficiencia y reducción de costos. La automatización de procesos, el uso de energía renovable y el desarrollo de aleaciones de aluminio de alta resistencia son algunas de las áreas de interés para impulsar la competitividad y la sostenibilidad en el mercado del aluminio.

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria (manufactura) y empresa. En este caso, se puede observar que existe una alta correlación entre la industria de manufactura y el PIB con ligeras variaciones en todo el periodo de estudio; mientras que FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.; si bien ha mostrado una tendencia similar, ha sido menos pronunciada para los años de la pandemia. Desde el año 2020, los ingresos del emisor han mostrado ser crecientes hasta que en el año 2022 que se comienzan a estabilizar y se ve una ligera reducción tanto en el nivel de vetas de la empresa como en el comportamiento de PIB y la industria manufacturera en general.



### 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 Ecuador. FISA ha sido forjada por generaciones

familiares dedicadas a la excelencia en servicio al cliente, calidad del producto, innovación y tecnología. La calidad de los productos y servicios brindados por FISA ha hecho posible llegar a diferentes mercados del continente americano. Desde 1998 gran parte de la producción de FISA se exporta a uno de los mercados más exigentes y competitivos como es el de los Estados Unidos de América, principalmente al estado de Florida. Entre los mercados atendidos se encuentran principalmente el arquitectónico, ferretero y de distribución.

### 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.

### Productos

El producto principal del emisor son los perfiles de aluminio con distintos acabos, para lo cual se realizan distintos procesos de producción, entre los cuales se destacan:



**Materia Prima:** Lingotes primarios o secundarios de aluminio de 7 y 8 pulgadas de diámetro con una longitud de 225 pulgadas son importados o comprados localmente para la producción de los perfiles de FISA. Las aleaciones estándares extruidas en FISA son AA 6063, AA 6061 y AA 6005.

Además de los lingotes primarios, FISA también extruye los lingotes producidos en su planta de fundición.



**Matrickería:** FISA importa matrices de Europa y Norteamérica. También cuenta con equipos de computación y fabricación por control numérico que permiten diseñar y fabricar ciertas matrices. Existen dos tipos de matrices: las de libre disposición y las de uso exclusivo del cliente.



**Extrusión:** La empresa cuenta con 4 prensas hidráulicas de extrusión para la producción de perfiles de aluminio, lo que representa una capacidad anual de aproximadamente 23 millones de kilos. Perfiles de hasta 10.25 pulgadas de círculo circunscrito pueden ser extruidos en estas prensas.



**Pintado Electrostático Líquido:** FISA cuenta con una planta vertical de pintura líquida con una capacidad anual de 16 millones de libras. Ha sido homologada como aplicador certificado de la pintura Kynar 500 por PPG. Esta pintura aplicada en dos capas ofrece la más alta resistencia a los productos químicos y a la intemperie.



**Pintado Electrostático en Polvo:** FISA posee dos plantas horizontales independientes de pintura en polvo con una capacidad anual de 16 millones de libras. Tres cabinas de aplicación de pintura brindan la flexibilidad para pintar tres diferentes colores simultáneamente. Además, FISA puede recubrir los perfiles de aluminio virtualmente con cualquier color. La longitud máxima de perfiles a pintar en FISA por medio de este proceso es de 9.1 metros.



**Anodizado:** El anodizado es un proceso electroquímico que incrementa la capa de óxido del aluminio. El proceso consiste en sumergir los perfiles de aluminio en una solución de pH ácido o básico mientras la corriente eléctrica fluye a través de los mismos. El anodizado proporciona mayor resistencia anticorrosiva, durabilidad y aísla eléctricamente la superficie del metal. FISA posee una capacidad anual para anodizado de 13.2 millones de libras pudiendo procesar perfiles de hasta 7.3 metros de longitud.



**Empaque:** Para asegurar que los perfiles de aluminio de FISA no sufran daños durante la distribución y almacenamiento, el proceso de empaque utilizado se divide en dos partes. Primero se coloca una lámina de papel entrelazada entre los perfiles, para luego envolverlos con plástico stretch de manera espiral a través de las máquinas de empaque. Todos los paquetes poseen una etiqueta con un código de barras que contiene toda la información necesaria del producto.



## Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)

F	<p>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.</p>
O	<p>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.</p>
D	<p>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.</p>
A	<p>La implementación y entrada de nuevos materiales para la construcción de puertas y ventanas. Competidores de otros mercados, principalmente China, que realizan "Dumping" para entrar a competir de manera desleal con precios que están por debajo del costo de producción para ganar mercado. Nuevas pandemias o catástrofes globales, como una guerra, que puedan desarrollarse en los próximos años. Nuevos competidores nacionales.</p>

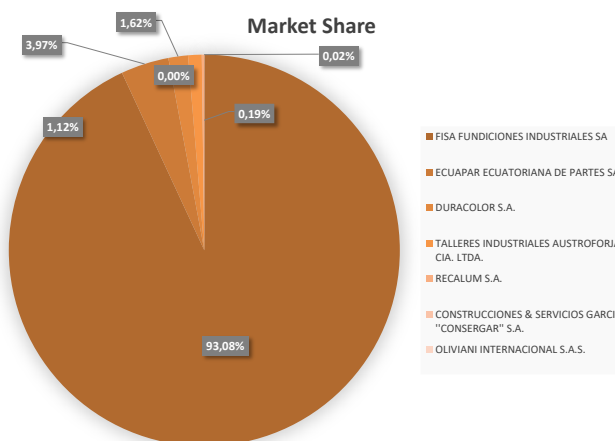
Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. Elaboración: PCR

## Competencia

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.<sup>1</sup> es una compañía que diseña, produce y comercializa extrusiones de aluminio, la entidad sostiene su posición dentro de mercado por más de 50 años. De acuerdo con el sector, de un total de 7 empresas, FISA al 31 de diciembre de 2022 se ubica como pionero del mercado de aluminio, con la posición número uno con una participación del 93,08% de los ingresos por ventas. La participación de mercado del emisor supone una mejor posición ante la competencia.

Empresa	Participación
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES SA	93,08%
ECUAPAR ECUATORIANA DE PARTES SA	3,97%
DURACOLOR S.A.	1,62%
TALLERES INDUSTRIALES AUSTRORFORJA CIA. LTDA.	1,12%
RECALUM S.A.	0,19%
CONSTRUCCIONES & SERVICIOS GARCIA "CONSERGAR" S.A.	0,02%
OLIVIANI INTERNACIONAL S.A.S.	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. Elaboración: PCR



Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. Elaboración: PCR

## Estrategias

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., de acuerdo con el Plan Estratégico, ha establecido los siguientes objetivos y estrategias:

- Incremento de producción.
  - Para obtener un incremento en la producción, es necesario mejorar el proceso productivo a través del incremento de maquinaria, se está adquiriendo una nueva prensa. También se adquirió una nueva planta de pintura adicional desde Italia, que va a permitir que no se forme

<sup>1</sup> C2420.24 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS SEMIELABORADOS DE ALUMINIO, PLOMO, ZINC, ESTAÑO, COBRE, CROMO, MANGANESO, NÍQUEL, ETCÉTERA.

un “cuello de botella” en esa parte del proceso y el tiempo de tener listo el producto terminado se acorte. Esta disminución de tiempo le permite a la empresa entregar antes su producto, mantener óptimo el nivel de inventario y poder aumentar el volumen producción.

- Incremento de ventas en el exterior.
  - Gracias a las buenas relaciones que maneja FISA con sus clientes del exterior, existe la posibilidad de incrementar el volumen de ventas con los clientes actuales, de manera responsable, según la capacidad de producción. También existe la oportunidad de tener nuevos clientes adicionales a los que se atiende actualmente.
- Reducción de costos.
  - La empresa ha creado un departamento de costos que ha implementado un programa para el manejo de contabilidad de costos que permita optimizar los recursos de la empresa, con políticas claras y procesos que deben cumplirse para mejorar los márgenes de utilidad.

Según el Informe Anual de Gerencia General para el cierre de 2022 se han cumplido estrictamente las recomendaciones y directrices señaladas por la Junta General, acogiendo siempre las indicaciones de los Accionistas para alcanzar las metas previstas.

Adicional, se ha cumplido estrictamente con el pago de Capital e Intereses por la Emisión de Obligaciones. Así como también cancelaciones por Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial.

### Ventajas Comparativas y Competitivas

FISA Fundiciones Industriales S.A. es una empresa con 54 años de experiencia, debido a esto presentan algunas ventajas comparativas que les permiten ser competitivos, enfocándose en el mercado de exportaciones a USA, que representa aproximadamente el 75% de su producción.

- El aluminio de Fisa es un aluminio de mejor calidad que otros competidores a nivel internacional, por eso cumple con las exigencias del mercado americano y está muy bien posicionado.
- Los tiempos de entrega a USA son más cortos que sus competidores en Dubai o Turquía para el mercado americano, considerando que tienen una calidad similar.
- Fisa puede vender volúmenes más pequeños que las empresas norteamericanas para atender el sector ferretero. A través de la empresa LK ALUMINUM se mantiene stock de estos productos en USA y se vende la cantidad que solicitan los clientes norteamericanos. Los fabricantes norteamericanos no atienden pedidos que ellos consideran “pequeños”.
- Fisa ofrece el servicio puerta a puerta a través de su bróker aduanero en USA. El cliente recibe el producto en sus bodegas, mientras que la competencia solo realiza la exportación, no brinda este servicio y el cliente debe encargarse del proceso operativo de desaduanizar y transportar su mercadería hasta su bodega.

### Gobierno Corporativo

**Producto del análisis efectuado, PCR considera que FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., tiene un nivel de desempeño Regular respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.**

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La composición accionaria se distribuye en 12 socios, de los cuales los 3 más representativos ocupan el 62,56% del total de capital social, donde el socio mayoritario es Antonio Kozhaya Jorge con el 30%. Cabe señalar, que los accionistas gozan de los mismos derechos y obligaciones. Adicional, el Gerente General es el encargado de la comunicación directa con los accionistas.

Nombre	Valor	Participación (%)
KOZHAYA JORGE ANTONIO	3.000.000	30,00%
KOZHAYA SIMON IGNACIO GONZALO	2.006.100	20,06%
KOZHAYA SIMON ADELA MARIA	1.250.000	12,50%
KOZHAYA ABUHAYAR ANDRES LUTFALLAH	644.000	6,44%
KOZHAYA ABUHAYAR GONZALO	644.000	6,44%
KOZHAYA ABUHAYAR IGNACIO A.	644.000	6,44%
KRONFLE KOZHAYA HENRY FABIAN	585.000	5,85%
KRONFLE KOZHAYA MANUEL ANTONIO	585.000	5,85%
COSTA KOZHAYA GUSTAVO ANTONIO	500.000	5,00%
KOZHAYA SIMON IVET	80.000	0,80%
KOZHAYA ABUHAYAR ANDREA ELIZABETH	37.000	0,37%
HOLDING KSI CIA. LTDA.	24.900	0,25%
<b>TOTAL</b>	<b>10.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas; adicional, la convocatoria se realizó cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto. Por otra parte, en las juntas si se permite incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas, así como la delegación de voto para las juntas; no obstante, no

se cuenta con un Reglamento de Directorio, pero las funciones de estos se establecen en los estatutos de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A.

Los miembros de la Plana Gerencial muestran experiencia y adecuados conocimientos para llevar a cabo las funciones que les han sido asignadas. Respecto con los miembros del Directorio, la empresa no cuenta con criterios para la selección de directores independientes. Sin embargo, estos cuentan con formación profesional acorde al cargo que desempeñan con áreas de especialización de leyes, ingeniería y economía. Por su parte, la empresa no cuenta con una política de información como políticas para la gestión de riesgos, además de no contar con un área de auditoría interna.

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo Gerencial	Área de Especialización	Experiencia (años)
Jacinto Vicente Kozhaya Simon	Presidente	Abogado	54 años
Antonio Kozhaya Jorge	Gerente General	Economista	23 años

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social

**Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., con un nivel de desempeño Óptimo respecto a sus prácticas de responsabilidad social.**

Respecto con la responsabilidad social FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A., no ha identificado a sus grupos de interés por ende no se ha definido estrategias de participación. En cuanto a temas ambientales, existen políticas de ahorro de consumo de energía eléctrica y uso de agua, por otra parte, debido al giro de negocio en el que se encuentra inmerso el emisor cuenta con programas y políticas formales respecto al reciclaje, pues los remanentes de la materia prima lo reutilizan, optimizando el uso de estos. Adicional, la empresa ha incursionado acciones que promueven el consumo racional del agua.

Con respecto a la contratación de proveedores FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. no ha establecido dentro de sus formatos de selección criterios ambientales de evaluación. Asimismo, la empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental por parte de la Dirección de Ambiente.

En materia social, la entidad realiza algunas acciones que promueven la igualdad de oportunidades, programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso; no obstante, no existen programas que impulsen la participación con la comunidad. Refiriendo a sus trabajadores, el emisor otorga beneficios de ley, si cuenta con un código de ética y conducta.

### Calidad de Activos:

FISA S.A. muestra un crecimiento sostenido de sus activos en los últimos cinco años (2018-2022) con un promedio de variación de +4,07%. El dinamismo de la cuenta obedece principalmente al crecimiento permanente del activo corriente tras el dinamismo de los inventarios y los equivalentes de efectivo; asimismo el desarrollo del activo no corriente que integra la cuenta de propiedad, planta y equipo. Al mes de mayo de 2023, cambia la tendencia histórica ya que los activos se contrajeron en -2,46% (US\$ -2,54 millones) al contabilizar US\$ 100,89 millones, esto como resultado de la reducción del activo corriente en -8,28% (US\$ -3,83 millones) producto de la disminución tanto de inventarios (-14,41%; US\$ -3,27 millones) como de las cuentas por cobrar (-15,75%; US\$ -2,69 millones).

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. al dirigir sus operaciones a la extrusión de aluminio, concentra sus activos en el largo plazo cuyo saldo a la fecha de corte es de US\$ 58,51 millones, representando el 58,00% del total del activo, en donde es importante mencionar que integra únicamente a la cuenta propiedad, planta y equipo. Por otro lado, los activos corrientes suman US\$ 42,38 millones que ponderan el 42,00%, incorporando cuentas y documentos por cobrar (US\$ 14,38 millones; 14,25%), inventarios (US\$ 19,44 millones; 19,27%), otras cuentas por cobrar (US\$ 6,77 millones; 6,71%) y equivalentes de efectivo (US\$ 1,79 millones; 1,78%).

La cuenta Propiedad, planta y equipo es el principal rubro en la constitución de activos al representar el 58,00% del total de activos. A la fecha de corte, la cuenta asciende interanualmente en +2,25% (US\$ +1,29 millones) con lo que contabiliza US\$ 58,51 millones, comportamiento que se replica acorde a su tendencia histórica (+1,63%; 2018-2023). De acuerdo con el informe de Auditoría Externa al cierre del año 2022, la cuenta de propiedad, planta y equipo se encuentra compuesta principalmente por maquinarias y equipos con una ponderación de 37,95%, terrenos con una ponderación de 22,89% del total de activos fijos, matrices por 18,21%, edificios con el 11,98% y la diferencia del 8,96% distribuido entre 5 cuentas por participaciones menores al 10%.

Propiedad, Planta y Equipo diciembre 2022 (US\$ Miles)		
Detalle	Valor	Participación (%)
Terrenos	21.114,00	22,89%
Edificios	11.046	11,98%
Adecuaciones	4.690	5,09%
Maquinarias y equipos	34.999	37,95%

Matrices	16.799	18,21%
Vehículos	2.480	2,69%
Muebles y enseres	518	0,56%
Equipos de computación	525	0,57%
Maquinaria en montaje	54	0,06%
Otras Propiedades	7	0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>92.232</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL</b>		<b>34.546</b>
<b>Valor Final</b>		<b>57.686</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. destina su principal actividad a la producción de perfiles de aluminio arquitectónico y estructurales para la construcción, mediante un proceso de extrusión, anodizado, lacado electrostático en polvo para ser vendidos en los mercados interno y externo es así como la entidad es reconocida por sus productos de calidad lo que faculta a la empresa a incursionar sus ventas en el mercado nacional e internacional. De forma que el portafolio se compone de clientes del mercado local cuya ponderación a la fecha de corte es del 29,55% de sus ventas, mientras que el 70,45% restante responde a clientes del mercado extranjero. Con lo detallado, la empresa recibe flujos de diferentes líneas entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar empresas relacionadas y otras cuentas por cobrar.

A mayo 2023, la cartera suma US\$ 14,38 millones<sup>2</sup>, la cual concentra el 86,87% para operaciones del mercado extranjero, mientras que el 13,13% restante responde a las operaciones de mercado local. La cartera a la fecha de corte está compuesta por cartera por vencer, la misma que representa el 98,00% de la cartera total, mientras que el remanente de 2,00% corresponde a cartera vencida. Cabe mencionar que el emisor mantiene su política de venta solo al por mayor a sus actuales clientes, quienes a través de los años han demostrado un excelente cumplimiento en sus obligaciones. El crédito se encuentra establecido por cupos dependiendo del historial de pago de cada cliente. El análisis de cartera se lo realiza de manera semanal para establecer controles y restricciones según el cupo de cada cliente, dicha afirmación se sustenta en los bajos niveles de morosidad, nivel que a la fecha de análisis se ubica en 2,00%, siendo +0,30 p.p. mayores a la morosidad observada en el mes de mayo 2022. La entidad demuestra la efectividad del sistema de cobranza quienes realizan un monitoreo constante del cumplimiento de los pagos en las fechas acordadas. En caso de existir atraso alguno en un pago, se bloquean los despachos a dicho cliente hasta nueva orden.

Asimismo, para clientes nuevos la empresa solo vende de contado hasta establecer un historial de pago que demuestre la capacidad de compra, pago y honorabilidad del nuevo cliente. Por lo general nuevos clientes deben comprar únicamente de contado mínimo durante el primer año de relación comercial, luego del cual se le asigna un cupo de crédito de acuerdo con su historial de negocio.

Cuentas por Cobrar Comerciales - Al 31 de mayo de 2023 (en miles)			
Locales	may-22	may-23	
0-30 días	1.091,42	746,81	
31-60 días	1.099,26	762,49	
61-90 días	552,90	318,36	
Vencido	103,40	120,41	
<b>Total Locales</b>	<b>2.846,98</b>	<b>1.948,07</b>	
<b>Exterior</b>			
Por vencer 31-60 días	6.017,43	4.143,63	
Por vencer 61-90 días	8.354,16	8.568,75	
Vencido	193,92	176,92	
<b>Total Exterior</b>	<b>14.565,51</b>	<b>12.889,30</b>	
Morosidad Total	1,71%	2,00%	
<b>Provisiones Incobrables</b>	<b>348,04</b>	<b>460,71</b>	
<b>Cobertura de Cartera Vencida</b>	<b>1,17</b>	<b>1,55</b>	

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la rotación de la cartera, en los últimos cinco años esta se ubica en 67 días. A mayo 2023, alcanza una recuperación de cartera de 78 días, rotación superior a la reflejada en mayo 2022 (65 días), lo cual denota una ligera desmejora en la recuperación de su cartera. Es importante mencionar que para el cálculo se consideró las cuentas por cobrar tanto con clientes comerciales locales y extranjeros, así como con empresas relacionadas que son parte del giro del negocio y otras cuentas por cobrar. En este punto es relevante mencionar que dentro de las políticas de cuentas por cobrar la empresa considera una rotación normal hasta un plazo de 90 días, posterior a ese tiempo se considera que existe financiación. En ese caso la entidad la cuenta por cobrar al valor presente de los flujos futuros descontados a una tasa de interés de mercado.

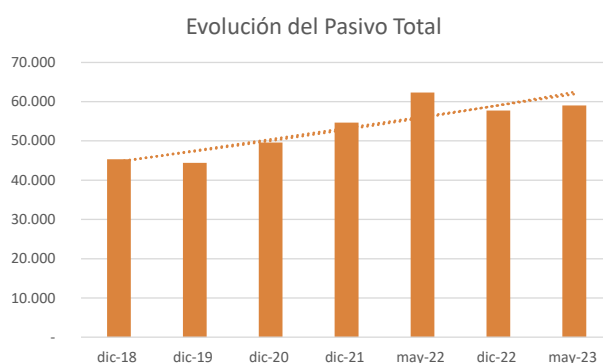
<sup>2</sup> Cartera: cartera local + cartera del exterior – provisión Ctas incobrables.

Por su parte, los días de rotación de inventarios se vieron ligeramente desmejorados al pasar de 80 días en mayo de 2022 a 90 días en mayo de 2023. Por otro lado, la rotación de las cuentas por pagar aumentó de manera interanual en +17 días lo cual le brinda a la empresa un mejor margen para cumplir con sus pagos. Tomando en consideración todo lo antes mencionado, se ve una muy ligera afectación en el ciclo de conversión de efectivo de +6 días al posicionarse en 94 días.

#### Pasivos:

Los pasivos del emisor al mes de mayo 2022 suman US\$ 59,05 millones al contraerse de manera interanual en -5,27% (US\$ -3,29 millones), comportamiento diferente al crecimiento promedio de los últimos cinco años (+6,73%; 2018-2022). La conducta en mención se sustenta principalmente en el decrecimiento de los pasivos no corrientes con una reducción de -12,03% (US\$ -2,84 millones); sin embargo, los pasivos corrientes también se redujeron en -1,16% (US\$ -488 mil. De manera individual las cuentas que explican este efecto fueron las obligaciones financieras a largo plazo (-16,91%; US\$ -2,98 millones), obligaciones financieras a corto plazo (-2,52%; US\$ -610 mil) y cuentas por pagar comerciales (-1,74%; US\$ -225 mil).

La composición de los pasivos históricamente se ha visto concentrada en mayor proporción por el pasivo a corto plazo, estructura que se mantiene hasta la fecha de corte, en donde el pasivo corriente alcanza el 64,84% mientras que el pasivo no corriente responde al 35,16%. Paralelamente, entre las cuentas con mayor participación se ubica la deuda financiera<sup>3</sup> por el 64,78% respecto al total de pasivos, debido al nivel de fondeo que utiliza la entidad para operar, asimismo las cuentas por pagar<sup>4</sup> en 27,07% y la diferencia del 8,15% distribuida entre tres cuentas con participaciones inferiores al 5%.



Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

La empresa prioriza la adecuada administración de capital de trabajo, de forma que se garantice la administración a través de apalancamiento, medida tomada por el emisor con la adquisición de obligaciones financieras y mercado de valores. Lo que conlleva que la deuda financiera represente el 64,78% de total de pasivos, cuenta que suma US\$ 38,25 millones en donde el 61,80% comprende la deuda financiera a corto plazo por un saldo de US\$ 23,64 millones; mientras que la deuda financiera a largo plazo participa con el 38,20% contabilizando US\$ 14,61 millones.

Con relación a la composición de la deuda, FISA detalla compromisos financieros con entidades bancarias tanto nacionales como internacionales, los créditos vigentes denotan una tasa promedio de 8,53% con plazo que oscilan entre 1 y 2 años, cabe mencionar que el destino de dichos fondos ha sido para capital de trabajo (89,88%), sustitución de pasivos (3,35%) y compras de materia prima (7,92%).

Deuda Financiera mayo 2023				
Deuda Financiera FISA S.A.		Valor	Tasa	Participación
Corto Plazo	Banco Nacional 1	7.720.557	8,89%	20,18%
	Banco Nacional 2	6.693.286	8,95%	17,50%
	Emisión de Obligaciones - III	1.664.000	8,00%	4,35%
	Papel comercial - V	3.031.033		7,92%
	Descuento por Emisión de Obligaciones	-1.108.674		-2,90%
	Banco Nacional 3	2.718.931	9,05%	7,11%
	Banco Internacional 1	725.725	7,50%	1,90%
	Banco Nacional 4	1.912.033	8,95%	5,00%
	Intereses por Pagar	283.980		0,74%
	<b>Total Corto Plazo</b>	<b>23.640.871</b>		<b>61,80%</b>
Largo Plazo	Banco Internacional 2	4.700.000	8,50%	12,29%
	Banco Nacional 1	8.889.327	8,89%	23,24%
	Banco Internacional 1	1.023.913	7,50%	2,68%
	<b>Total Largo Plazo</b>	<b>14.613.240</b>		<b>38,20%</b>

<sup>3</sup> Obligaciones financieras: corto plazo + largo plazo

<sup>4</sup> Cuentas por pagar: cuentas por pagar comerciales + cuentas por pagar relacionadas

Deuda TOTAL	38.254.111	100,00%
-------------	------------	---------

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Subsecuentemente, se ubican las cuentas por pagar que representan el 27,07% del total de pasivos, a su vez conformado por cuentas por pagar comerciales, así como las cuentas por pagar relacionadas<sup>5</sup>.

Las cuentas por pagar comerciales a nivel interanual han experimentado un ligero decrecimiento porcentual de -1,74% (US\$ -225 mil), con lo que suman US\$ 12,69 millones. Dentro de los principales proveedores se ubica a Duralum S.A., que adicional de mantener una relación directa con el emisor, el mismo mantiene una concentración del 75% de participación en el costo de ventas, quien provee aluminio; la diferencia del 25% se diversifica entre proveedores nacionales (Ecuador) e internacionales (Estados Unidos) entregando producto como gas, pintura, productos químicos, plásticos, matrices, etc.

Principales Proveedores mayo 2023			
Proveedor	Participación	Origen	Producto
Dubai Aluminium	10%	Ecuador	Aluminio
Duragas S.A.	1%	Ecuador	Gas
Duralum S.A.	75%	Ecuador	Aluminio
Interquim	2%	Estados Unidos	Pintura
Kleber Espinoza	1%	Ecuador	Productos Químicos
Otros Proveedores	6%	Ecuador	Productos Varios
Plastiempagues S.A.	1%	Ecuador	Plástico
Secado t Tratado de Madera Setramad	1%	Ecuador	Madera – Palets
Suministros del Litoral	1%	Ecuador	Productos Varios
Thumb Tool & Engineering	2%	Estados Unidos	Matrices

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las cuentas por pagar relacionadas, a la fecha de corte la relación comercial es con la empresa DURALUM S.A.; la misma que dirigen sus operaciones a la entrega del aluminio necesario para el desarrollo de las actividades productivas del emisor.

En conformidad con el giro del negocio de la empresa, la rotación de cuentas por pagar total se ubica en 74 días, registro que supera al promedio histórico de los últimos 5 años (54 días); lo mismo ocurre a nivel interanual al aumentar la rotación en +17 días (57 días; may22). De manera particular, la rotación de cuentas por pagar comerciales a mayo 2023 se ubica en 59 días experimentando un aumento de +14 días con respecto al año anterior (45 días; may22).

Para el periodo de análisis, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI) e Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

#### Soporte Patrimonial:

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. mantiene su composición accionaria a nivel histórico (2018-2022), donde el capital social suma US\$ 10,00 millones distribuidos en sus doce socios, donde los 3 más representativos suman el 62,56% del total accionario; demostrando permanentemente el compromiso accionario con la empresa, dicho apoyo se refleja en el nivel de endeudamiento con patrimonio que se ha mantenido en niveles estables de hasta 1,41 veces durante el periodo de análisis.

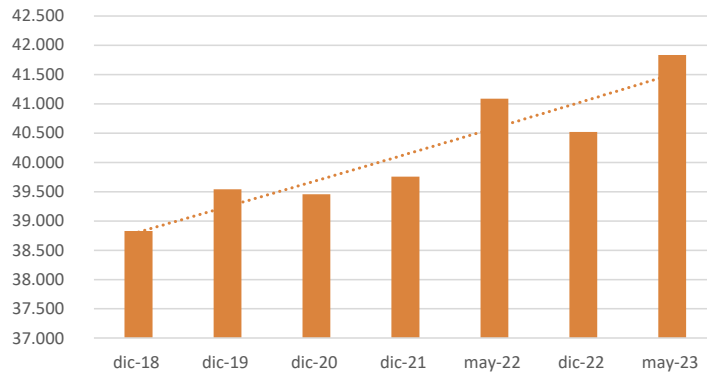
Nombre	Valor	Participación (%)
KOZHAYA JORGE ANTONIO	3.000.000	30,00%
KOZHAYA SIMON IGNACIO GONZALO	2.006.100	20,06%
KOZHAYA SIMON ADELA MARIA	1.250.000	12,50%
KOZHAYA ABUHAYAR ANDRES LUTFALLAH	644.000	6,44%
KOZHAYA ABUHAYAR GONZALO	644.000	6,44%
KOZHAYA ABUHAYAR IGNACIO A.	644.000	6,44%
KRONFLE KOZHAYA HENRY FABIAN	585.000	5,85%
KRONFLE KOZHAYA MANUEL ANTONIO	585.000	5,85%
COSTA KOZHAYA GUSTAVO ANTONIO	500.000	5,00%
KOZHAYA SIMON IVET	80.000	0,80%
KOZHAYA ABUHAYAR ANDREA ELIZABETH	37.000	0,37%
HOLDING KSI CIA. LTDA.	24.900	0,25%
<b>TOTAL</b>	<b>10.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

El patrimonio contable de la entidad se compone principalmente de los resultados acumulados con una ponderación del 73,00%, seguido de capital con el 23,90% de participación y la diferencia del 3,10% que se divide entre reservas legales, facultativa. En cuanto al comportamiento de la cuenta se observa que históricamente el patrimonio ha sostenido un crecimiento de +0,93% (2018-2022), tendencia que se mantiene para el periodo de análisis al mostrar un incremento de +1,82% (US\$ +747 mil) debido al aumento de los resultados acumulados (+7,67%; US\$ +2,18 millones).

<sup>5</sup> Cuentas por pagar relacionadas: corto plazo + largo plazo

### Evolución del Patrimonio Total



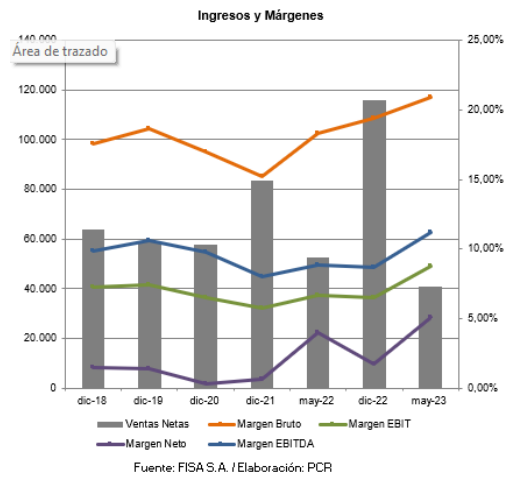
Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

La política de repartición de dividendos depende del desempeño y requerimiento que tenga la empresa, por lo que no está formalmente dividida. En los años 2022 y 2021, tomando como referencia lo expuesto en el Estado de Flujo de Efectivo, se repartieron dividendos de US\$ 1,80 millones y US\$ 200 mil, respectivamente.

### Desempeño Operativo:

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. fue fundada en Guayaquil en 1969, desde entonces y hasta la actualidad, la entidad es considerada la primera y la más amplia planta de extrusión de aluminio del país. La empresa ha mantenido su visión de diseñar, producir y comercializar perfiles de aluminio generando valor a sus clientes a través de la innovación y excelencia en la calidad tanto de sus productos como de sus servicios. El emisor es considerado como pionero dentro del mercado del diseño, extrusión y comercio de perfiles de aluminio lo que le ha permitido mantener su presencia a nivel local, así como la oportunidad de incursionar en el mercado internacional.

Es importante mencionar que el emisor exporta a uno de los mercados más exigentes y competitivos, como es el de Los Estados Unidos, asimismo mantiene presencia en el mercado colombiano, países como Perú, Bolivia y la región del Caribe. En relación con el mercado local, distribuye sus productos gracias a una amplia cobertura a nivel nacional que actualmente se encuentra conformada por más de 60 distribuidores directos distribuidos en las diferentes regiones del país. Entre los mercados servidos se encuentran el arquitectónico, marino, industrial, automovilístico y distribución.



Fuente: FISA S.A. / Elaboración: PCR

A nivel histórico (2018-2022), la tendencia favorece a los ingresos en donde la tasa de variación es de +20,34%, es importante mencionar que a partir del año 2017 la empresa se desarrolla de manera importante en respuesta a la decisión de la Administración de incrementar las exportaciones, estrategia que, si bien ha reducido su margen bruto, le genera mayor utilidad por volumen. En este sentido, el valor más alto de todo el periodo de estudio fue en el año 2022, donde el emisor totalizó ventas por US\$ 115,78 millones, expandiéndose interanualmente en US +32,25 millones.

Para inicios del año 2020, la Organización Mundial de la Salud declara que la epidemia de COVID-19 es una emergencia de salud pública de preocupación internacional, mientras que para inicios del primer trimestre (11 de marzo) ya se define a la propagación del virus como una pandemia de escala global, razón por la cual el panorama económico se vio afectado de manera agresiva no solo a nivel de país, sino con fuerte presencia en el mundo. El panorama económico desatado por la pandemia COVID-19, provocó la contracción de los sectores económicos, siendo el sector de manufactura uno de ellos, es así que, los ingresos de la entidad se vieron afectados en relación a sus históricos.

Es importante mencionar que, a diciembre 2021 y 2022 se observa un dinamismo importante en cuanto a las ventas y al costo de ventas. Debido a esto, la utilidad bruta experimentó una mejora considerable al cerrar diciembre de 2022 en US\$ 22,45 millones exhibiendo un crecimiento interanual de +83,07% (US\$ +10,19 millones). Adicionalmente, los gastos en ventas mostraron un dinamismo considerable, lo cual limitó un poco el incremento antes mencionado. Sin embargo, al analizar solamente la utilidad de los últimos años se ve que el 2022 supera por mucho los años posteriores al registrar un valor de US\$ 1,99 millones.

Posteriormente, a la fecha de análisis se observa una disminución interanual en el nivel de ventas de -22,41% (US\$ -11,71 millones), efecto explicado por una reducción en los ingresos por venta de perfiles de aluminio tanto de exportaciones (-23,28%; US\$ -8,67 millones) como de ventas al mercado nacional (-20,24%; US\$ -3,04 millones). Por su parte, el costo de ventas refleja un comportamiento muy similar al reducirse interanualmente en -24,54% (US\$ -10,49 millones). De este modo, la utilidad bruta cerró mayo de 2023 en US\$ 8,30 millones, lo cual se traduce en reducción de -12,81% (US\$ -1,22 millones).

Detalle de las ventas (perfiles de aluminio)				
	may-22	may-23	Variación %	Variación US\$
Nacional	15.030.071	11.988.179	-20,24%	-3.041.892
Exportación	37.246.238	28.574.564	-23,28%	-8.671.674
<b>Total</b>	<b>52.276.309</b>	<b>40.562.743</b>	<b>-22,41%</b>	<b>-11.713.566</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Uno de los motivos que tuvieron una influencia en la reducción de los ingresos operacionales recae en la baja de los precios, particularmente en los precios de las exportaciones que pasaron de un precio promedio de US\$ 5,88 por kilo de aluminio vendido hasta mayo de 2022 a un precio de US\$ 4,95 por kilo de aluminio vendido hasta mayo de 2023. Por otro lado, no se ve mayor variación en el precio de venta al mercado nacional. De este modo, a nivel general se ve una baja en el precio total, considerando ventas nacionales y exportaciones de US\$ -0,73 por cada kilo de aluminio vendido.

DETALLE VENTAS VS KILOS										
AÑO	MES	KILOS			VENTAS (US\$ miles)			PRECIO/KG (US\$/KG)		
		NACIONAL	EXPORTACION	TOTAL	NACIONAL	EXPORTACION	Total	NACIONAL	EXPORTACION	Precio Promedio
2022	Enero	477.291	1.239.652	1.716.943	2.976.356	6.558.524	9.534.880	6,24	5,29	5,55
2022	Febrero	462.801	1.204.440	1.667.241	2.869.952	6.803.727	9.673.679	6,20	5,65	5,80
2022	Marzo	561.189	1.338.969	1.900.158	3.623.085	7.933.165	11.556.250	6,46	5,92	6,08
2022	Abril	409.155	1.125.141	1.534.296	2.780.568	7.180.186	9.960.755	6,80	6,38	6,49
2022	Mayo	409.778	1.427.936	1.837.714	2.780.111	8.770.635	11.550.746	6,78	6,14	6,29
Promedio mayo 2022								6,49	5,88	6,04
2023	Enero	350.252	897.480	1.247.732	2.240.558	4.395.721	6.636.279	6,40	4,90	5,32
2023	Febrero	334.704	1.106.325	1.441.029	2.217.354	5.578.452	7.795.806	6,62	5,04	5,41
2023	Marzo	441.085	1.219.968	1.661.053	2.851.409	6.038.304	8.889.713	6,46	4,95	5,35
2023	Abril	351.232	1.226.696	1.577.928	2.240.105	6.136.642	8.376.748	6,38	5,00	5,31
2023	Mayo	397.446	1.317.493	1.714.939	2.438.752	6.425.445	8.864.197	6,14	4,88	5,17
Promedio mayo 2023								6,40	4,95	5,31

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto al costo de ventas, se enfatiza que la principal materia prima del emisor es el aluminio, el cual es importado a un precio variable dependiendo del costo de este en el mercado internacional. Particularmente, para la fecha de corte se ve una reducción en la compra de aluminio al descender dicho valor en -24,54% (US\$ -10,49 millones). Adicional, se ve una reducción en el rubro de mano de obra (-22,82%; US\$ -475 mil), suministros y materiales (-51,00%; US\$ -1,36 millones), mantenimiento y reparaciones (-61,02%; US\$ 441,39) y otros costos de producción (-62,00%; US\$ 1,29 millones).

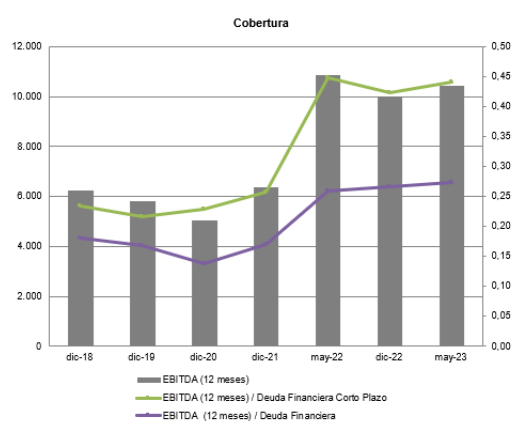
Costos y Gastos de Producción				
Detalle	may-22	may-23	Variación %	Variación US\$
Compra de Aluminio	36.582.080	27.520.970	-24,77%	-9.061.110
Mano de Obra	2.082.532	1.607.389	-22,82%	-475.143
Mantenimiento y Reparaciones	723.339	281.946	-61,02%	-441.393
Suministros y Materiales	2.665.611	1.306.149	-51,00%	-1.359.462
Otros Costos de Producción	2.077.143	789.314	-62,00%	-1.287.829
<b>Total</b>	<b>44.130.705</b>	<b>31.505.768</b>	<b>-28,61%</b>	<b>-12.624.937</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Si bien los ingresos mostraron una contracción importante, la reducción tanto del costo de ventas como de los gastos operacionales provocó que la empresa refleje un resultado de operación ligeramente inferior al mostrado en mayo de 2022 en -1,78% (US\$ -61 mil). Adicional, los gastos financieros mostraron un comportamiento ascendente al incrementarse en +5,52% (US\$ +79 mil). Por lo antes mencionado, la utilidad al cierre de mayo de 2023 se mantuvo estable al decrecer en apenas -0,72% (US\$ -15 mil). Finalmente, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se posicionaron en 4,94% y 2,05%, respectivamente.

### Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir es un indicador de la rentabilidad del negocio. Para el caso particular del emisor, se observa que la generación de flujos promedio de los últimos cinco (2018-2022) años mostró una variación de +14,06%. Cabe mencionar también que, la operatividad de la empresa se vio afectada seriamente por la propagación del COVID-19 al cierre de los períodos 2019 y 2020. Sin embargo, para el cierre de 2021 y 2022 se ve



Fuente: FISA S.A. / Elaboración: PCR



una clara mejora que va de la mano con la reactivación de los diferentes sectores económicos a nivel mundial.

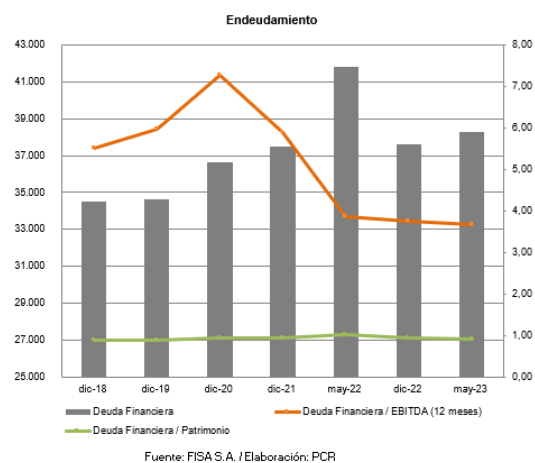
De manera particular, FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. a mayo 2023 culmina con un EBITDA (Acumulado) de US\$ 4,35 millones, valor que se contrae en -3,99% (US\$ -180 mil) en relación con mayo 2022. De manera análoga el EBITDA anual se ubica en US\$ 10,43 millones, lo cual constituye una reducción de US\$ -433,02 mil respecto a su periodo similar.

Acorde a lo detallado, sumado los menores niveles de deuda financiera para capital de trabajo, los indicadores de cobertura de EBITDA se mantuvieron estables al ascender sus valores a nivel interanual apenas en +0,01 veces, no obstante, se mantiene por encima del promedio de los últimos cinco años (0,18 veces; 2018-2022). Por su parte, la relación con gastos financieros pasa de 3,16 veces en mayo 2022 a 2,88 veces en mayo 2023, exhibiendo una reducción de -0,28 veces; a pesar de esto, se sigue posicionando en un nivel superior al de su promedio histórico. Finalmente, la relación entre el EBITDA y el pasivo no se vio afectada al cerrar mayo de 2023 en 0,18 veces, valor superior al promedio de los últimos 5 años (0,13 veces; 2018-2022).

### Endeudamiento:

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. denota niveles bajos de apalancamiento<sup>6</sup>, afirmación que se soporta en la tasa promedio de los últimos cinco años (2018-2022) cuyo valor fue de 1,27 veces; asimismo, a la fecha de corte, el indicador se ubica en 1,41 veces; que desciende en -0,11 veces en relación con su periodo similar; a pesar de superar su promedio histórico este valor no representa mayor riesgo, demostrando así que la entidad mantiene los recursos patrimoniales suficientes para hacer frente a sus obligaciones totales.

El efecto observado para el período de análisis responde al decrecimiento de la deuda financiera, principalmente la deuda financiera a largo plazo (-16,91%; US\$ -2,98 millones), lo cual redujo el pasivo de la empresa. Es así como, a mayo 2023, por cada dólar de patrimonio existe 1,41 dólares de deuda. Simultáneamente, la cobertura del patrimonio en cuanto a la deuda financiera se ubica en 0,91 veces, registro que es igual al promedio histórico del indicador (0,91 veces; 2018-2022).



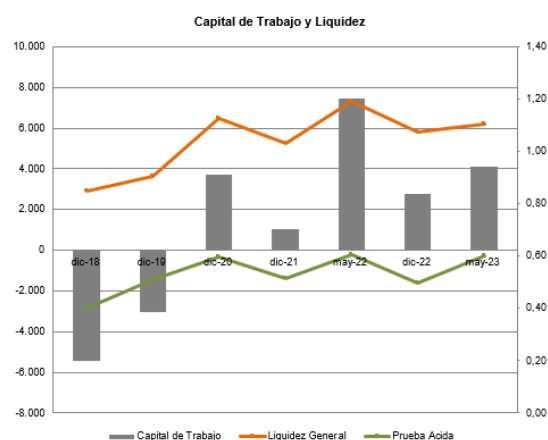
Fuente: FISA S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, se ubica el ratio Deuda Financiera / EBITDA, relación que mide la capacidad que tiene la empresa de pagar su deuda; de otro modo, este mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos; de forma que, a diciembre 2022, FISA FUNDICIONALES INDUSTRIALES S. A. culminaría su deuda actual en 3,75 años con los flujos percibidos. Es importante mencionar que durante los últimos cinco años (2018-2022) el promedio del indicador se ubicó en 5,68 años. Por su parte, a la fecha de corte, el indicador se ubica en 3,67 años, rubro que desciende en relación con su similar de 2022 en -0,18 años. Adicionalmente, la capacidad de pago del total de pasivos cierra en 5,66 años, valor que se halla por debajo del promedio de sus históricos (7,82 años; 2018-2022).

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

El indicador de liquidez general<sup>7</sup> de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A., exhibe niveles de liquidez fluctuante con un promedio de 1,00 veces entre 2018 y 2022. Para mayo 2023, los activos corrientes del emisor cubren en su totalidad a los pasivos de corto plazo con lo que alcanza un nivel de 1,11 veces, al decrecer en -0,09 veces con respecto a mayo 2022, lo que demuestra el saludable manejo de capital de trabajo, así como la posición del emisor para hacer frente a sus obligaciones corrientes en forma oportuna al contar con los recursos necesarios.

En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la empresa en el periodo de análisis se sitúa en 0,60 veces, al decrecer en apenas



Fuente: FISA S.A. / Elaboración: PCR

<sup>6</sup> Apalancamiento: pasivo total/patrimonio

<sup>7</sup> Liquidez general: activos corrientes y pasivos corrientes.

-0,01 veces con respecto a su periodo similar. Cabe mencionar, que producto de la importante representatividad de inventarios sobre el activo total, este indicador es considerablemente inferior al de liquidez general, teniendo en cuenta que al ser una empresa comercial su comportamiento es natural.

En cuanto al capital de trabajo, este contabiliza un monto positivo de US\$ 4,09 millones exhibiendo una reducción interanual de -45,27% (US\$ -3,38 millones); dichos recursos serán utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios.

En cuanto al flujo de efectivo, las actividades operativas presentaron un saldo positivo de US\$ 2,46 millones, como resultado de la diferencia entre el efectivo de los clientes y el efectivo pagado a proveedores y gastos de operaciones. En cuanto al efectivo proveniente de las actividades de inversión no se observa ningún valor. En el mismo orden de ideas, el efectivo neto utilizado por las actividades de financiamiento denota un saldo negativo de US\$ -2,33 millones respondiendo al pago de obligaciones a corto y largo plazo; adicional, junto al saldo del inicio de periodo de US\$ 1,66 millones refleja un saldo final a la fecha de corte de US\$ 1,24 millones.

## Instrumentos Calificados

### Tercera Emisión de Obligaciones

Con fecha 13 de julio de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones con garantía general por un monto de hasta USD 5'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
<b>Emisor</b>	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.				
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 5.000.000,00				
<b>Unidad Monetaria</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.				
<b>Características</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa Anual</b>	<b>Pago de Intereses</b>
	1	800.000,00	450 días	8,00%	Trimestral
	2	800.000,00	630 días	8,25%	Trimestral
	3	800.000,00	810 días	8,50%	Trimestral
	4	2.600.000,00	1.080 días	9,00%	Trimestral
<b>Amortización de Capital</b>	El pago del total del capital de las obligaciones se realizará: Clase 1, al día 360 y al vencimiento; Clase 2, al día 540 y al vencimiento; Clase 3, al día 630, 720 y al vencimiento; y, Clase 4, se realizará trimestralmente.				
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00), o múltiplos.				
<b>Contrato de Underwriting</b>	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
<b>Sistema de Colocación</b>	El sistema de colocación es Bursátil.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador</b>	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.				
<b>Representante de los Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
<b>Destino de los recursos</b>	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para sustitución de pasivos con Instituciones Financieras que tengan un costo financiero mayor al de la emisión, para generar Capital de Trabajo (financiamiento de cartera, compra de materia prima o producción de inventario en proceso o producto terminado, pago de proveedores; cualquiera de estas cuentas que conforman el capital de trabajo).				
<b>Resguardos de ley</b>	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.				
<b>Límite de Endeudamiento</b>	El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.				
<b>Garantía</b>	La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, estará amparadas con Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La presente emisión de obligaciones fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 4 de diciembre de 2020 (Resolución SCVS-INMV-DNAR-2020-00007987). Se observa que el emisor empezó la colocación el 16 de diciembre de 2020 hasta el 04 de enero de 2021 que se colocó el 100,00% de los valores.

### Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para sustitución de pasivos con Instituciones Financieras que tengan un costo financiero mayor al de la emisión, para generar Capital de Trabajo (financiamiento de cartera, compra de materia prima o producción de inventario en proceso o producto terminado, pago de proveedores; cualquiera de estas cuentas que conforman el capital de trabajo).

### Provisiones de recursos

El emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

#### Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por la Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	65.279,60	1,11
Pasivo Totales	59.052,00	

*A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales / pasivos totales mayor a 1.*

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*El emisor cumple con el resguardo de Ley ya que no existen obligaciones en mora.*

3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de los activos depurados<sup>8</sup> sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	65.279,60	13,90
Emisiones en Circulación	4.695,00	

*A la fecha de corte, el emisor ha cumplido con el resguardo establecido.*

#### Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento $\leq 0,60$
Pasivo Financiero	38.254	0,38
Activo Total	100.887	

*El emisor cumple con el límite de endeudamiento.*

#### Activos que respaldan la emisión

Los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar comerciales, neto e Inventarios libres de gravamen.

Activos que respaldan la Emisión (miles de US\$)			
Descripción	may-23		Cobertura
	Cuentas por Cobrar Comerciales	14.377,00	
Inventario	19.440,00		

*A la fecha de corte el emisor maneja un respaldo de la tercera Emisión de Obligaciones de 6,76 veces al comparar sus cuentas por cobrar e inventario respecto al monto de la emisión.*

<sup>8</sup> Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

## Instrumentos Calificados

### Quinto Papel Comercial

Con fecha 06 de agosto de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar el Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial con garantía general por un monto de hasta USD 3'500.000,00, según el siguiente detalle que consta el Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor	FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 3.500.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Plazo Programa	Pago de Intereses	Amortización Capital
	N/A	3.500.000,00	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	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Sistema de Colocación	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos se destinarán a sustitución de Pasivos con Instituciones Financieras que tengan un costo financiero mayor al del papel comercial, o para generar Capital de Trabajo (Financiamiento de Cartera, Compra de Materia Prima o Producción de inventario en Proceso o Producto Terminado, Pago a proveedores; cualquiera de estas cuentas que confirman el Capital de Trabajo).					
Resguardos de Ley	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de Endeudamiento	Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos depurados sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.					
	El emisor se compromete a mantener, durante el período de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.					
Garantía	La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, estará amparadas con Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La presente emisión de papel comercial fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 27 de octubre de 2021 (Resolución SCVS-INMV-DNAR-2021-00009332). Se observa que el emisor empezó la colocación el 05 de noviembre de 2021 hasta el 28 de marzo de 2022 que se colocó el 100,00% de los valores.

#### Destino de los Recursos:

Los recursos se destinarán a sustitución de Pasivos con Instituciones Financieras que tengan un costo financiero mayor al del papel comercial, o para generar Capital de Trabajo (Financiamiento de Cartera, Compra de Materia Prima o Producción de inventario en Proceso o Producto Terminado, Pago a proveedores; cualquiera de estas cuentas que confirman el Capital de Trabajo).

#### Provisiones de recursos

El emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

#### Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por la Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1$
Activo Reales	65.279,60	1,11
Pasivo Totales	59.052,00	

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales / pasivos totales mayor a 1.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el resguardo de Ley ya que no existen obligaciones en mora.

6. Mantener durante la vigencia del programa la relación de los activos depurados<sup>9</sup> sobre las obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25 veces.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	65.279,60	13,90
Emisiones en Circulación	4.695,00	

A la fecha de corte, el emisor ha cumplido con el resguardo establecido.

#### Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de la emisión, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento $\leq 0,60$
Pasivo Financiero	38.254	0,38
Activo Total	100.887	

El emisor cumple con el límite de endeudamiento.

#### Activos que respaldan la emisión

Los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar comerciales, neto e Inventarios libres de gravamen.

Activos que respaldan la Emisión (miles de US\$)			
Descripción	may-23		Cobertura
	Cuentas por Cobrar Comerciales	14.377,00	
Inventario	19.440,00		

A la fecha de corte el emisor maneja un respaldo de la quinta Emisión de Papel Comercial de 9,66 veces al comparar sus cuentas por cobrar e inventario respecto al monto de la emisión.

#### Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento

##### Estado de Resultados

A continuación, se presentan las proyecciones del estado de resultados de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A que corresponden hasta el año 2023, tomando las proyecciones más recientes realizadas por emisor y consideradas en la Circular de Oferta Pública de la Quinta Emisión de Papel Comercial.

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. tiene una amplia experiencia en el mercado de aluminio. El mercado objetivo es tanto nacional como internacional pues exporta a uno de los mercados más exigentes y competitivos, como es el de Los Estados Unidos. Adicionalmente, FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. exporta a Colombia, Perú, Bolivia y la región del Caribe. Entre los mercados servidos se encuentran el arquitectónico, marino, industrial, automovilístico y distribución.

La empresa cuenta con más de 5.000 productos que se agrupan en 4 grupos de procesos como Extrusión, Anodizado, Lacado electrostático Líquido y Lacado Electrostático en Polvo, por lo que tiene una amplia variedad de productos para sus clientes.

Para el periodo de análisis se observa que las ventas de la empresa se han cumplido en un 52,40%; de este modo, se ve que antes de llegar al cierre del primer semestre de 2023 se ha cumplido con mas del 50% de lo proyectado a tener a diciembre de 2023. Por su parte, el costo de ventas exhibe un nivel de cumplimiento del 49,51%. Finalmente, el término de la utilidad neta hay un cumplimiento muy superior al del 100% apenas a mayo de 2023 llegando al 175,45%.

Proyecciones de FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. (US\$ miles)				
ESTADO DE RESULTADOS	proyección dic-23	real may-23	% Cumplimiento	
Ventas Netas	77.413	40.563	52,40%	
Costos de Ventas	65.175	32.266	49,51%	
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>12.238</b>	<b>8.297</b>	<b>67,80%</b>	
Gastos operacionales	7.357	4.933	67,05%	
<b>Resultado de Operación</b>	<b>4.881</b>	<b>3.364</b>	<b>68,92%</b>	
Otros Ingresos y Egresos		212		
Ingresos Financieros		-		

<sup>9</sup> Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Gastos Financieros	3.601	1.511	41,96%
Otros Ingresos y Gastos	566	212	37,46%
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>1.846</b>	<b>2.065</b>	<b>111,86%</b>
(-) Participación e Impuestos	277	-	0,00%
Reserva legal	392	-	0,00%
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1.177</b>	<b>2.065</b>	<b>175,45%</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

### Garantía General de la Emisión

Al corte de mayo 2023, PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen, con el que se puede indicar que el monto límite a emitir es de US\$ 52,22 millones y que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a mayo 2023 (miles de US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	100.887
(-) Activos Diferidos e Intangibles	
(-) Impuestos Diferidos	
(-) Activos Gravados	28.034
(-) Activos en Litigio	93
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	4.695
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	0
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	2.785
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>65.280</b>
<b>Monto máximo a emitir (80% de activos deducidos)</b>	<b>52.224</b>
<b>Monto no redimido/ (ALG+ Monto no redimido)</b>	<b>6,71%</b>
<b>Cumplimiento (menor al 80%)</b>	<b>Si</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

### Activos en litigio

Una vez revisada la página del consejo de la judicatura se encontraron 7 procesos en calidad de actor/ofendido que van desde 2009 hasta 2023, particularmente, los más recientes hacen referencia a un cobro de facturas, una acción de protección y una impugnación de visto bueno. Por otro lado, se observa un proceso en calidad de demandado/procesado con fecha de febrero de 2014 por cumplimiento de contrato.

Adicional, se recibió por parte del emisor el certificado donde se reconoce estar cumpliendo debidamente sus obligaciones con mercado de valores y con el sistema financiero; asimismo, encontrarse al día en los pagos con el SRI y con el IESS.

Para el período de análisis, FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A., mantiene un monto por activos en litigio de US\$ 93 mil.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de mayo de 2023, los valores que mantiene FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A. en el mercado de valores, así como los valores por emitirse, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – A mayo de 2023	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>41.834,00</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>83.668,00</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.695,00
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse</b>	<b>4.695</b>
<b>Total Valores en Circulación y por emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>11,22%</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 9,80 veces, como se detalla en el cuadro adjunto:

Posición Relativa de la Garantía General a mayo de 2023				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.964.599	4.695.033	33.559.078	15.985.671
Pasivo Acumulado	1.964.599	6.659.632	40.218.711	56.204.381
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	1.794.000			
<b>Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)</b>	65.279.600			
Cobertura Fondos Líquidos	0,91	0,38	0,05	0,11
Cobertura ALG	33,23	9,80	1,62	1,16

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

## Metodología utilizada

---

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR.

## Información utilizada para la Calificación

---

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2020
- **Auditorías:**
  - Años 2014 y 2015: Firma Auditora Vizhñay Asociados (Ing. Eddie Vizhñay Díaz C. Ltda.), – Informe Sin Salvedades.
  - Año 2018: Auditorías Integrales Auditorías Integrales INTEGRALAUDIT Cía. Ltda., – Informe Sin Salvedades.
  - Año 2019: GAREF CONSULTING CIA. LTDA. – Informe Sin Salvedades.
  - Año 2020: GAREF CONSULTING CIA. LTDA. Para el año en mención no se observa salvedad alguna, sin embargo, la firma auditora emite cuestiones claves de auditoría descritas a continuación:
    - *Existencia y valuación de cuentas por cobrar:* debido a que las operaciones de la Compañía se fundamentan en otorgar créditos a clientes para la generación de ventas. La existencia y valuación de cuentas por cobrar depende del monitoreo permanente por parte de la Administración; así como juicios significativos al momento de otorgar crédito y evaluar la cobrabilidad de la cartera. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría para cubrir el asunto no se identificó excepciones.
    - *Existencia y valuación de inventarios de materia prima:* el inventario de materia prima mantenido en bodegas al 31 de diciembre del 2020 por US\$ 8,20 millones, representan el 9% del total de sus activos. La estimación por valuación de inventarios es considerada un saldo de alta importancia, ya que esta requiere de la aplicación de juicio profesional y la utilización de presunciones por parte de la administración. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría para cubrir el asunto no se identificó excepciones.
    - *Existencia y valuación de propiedades, planta y equipos:* Las propiedades, planta y equipos al 31 de diciembre del 2020 valoradas en US\$ 55,70 millones, representan el 64% del total de sus activos. La existencia y valuación de propiedades, planta y equipos es considerada un saldo de alta importancia, ya que esta requiere la aplicación de juicio profesional y la utilización de presunciones por parte de la administración. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría para cubrir el asunto no se identificó excepciones.
    - *Derecho y obligaciones de inversión de títulos de valores y obligaciones financieras:* la compañía efectuó la colocación al público de títulos valores por US\$ 5,00 millones con plazo de 1.080 días y papel comercial por US\$ 4,60 millones con plazos de 720 días, mediante autorización otorgada en diciembre 2017, por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; al 31 de diciembre del 2020, el saldo de la tercera y segunda emisión de obligaciones es de US\$ 2,4 millones y US\$ 417,582 respectivamente, y US\$ 3,8 millones por la emisión de papel comercial, estos recursos fueron destinado a capital de trabajo y reestructuración de pasivos. Esta área es considerada importante para efecto de la auditoría debido a que la magnitud del pasivo asociado y de las transacciones contabilizadas es materialmente relevante. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría para cubrir el asunto no se identificó excepciones.
- Año 2021 GAREF CONSULTING CIA. LTDA. Para el año en mención no se observa salvedad alguna.
- Año 2022 Vizhñay y Asociados donde no existen salvedades.
- Estados financieros internos para mayo 2022 y 2023.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas
- Circular de Oferta Pública.
- Escritura de Contrato.
- Declaración Juramentada de Activos que respaldan la emisión.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen.
- Otros papeles de trabajo.

## Presencia Bursátil

---

### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una

participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%<sup>10</sup>.

Por otra parte, para junio de 2023, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que, a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

### **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>11</sup>. 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 formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A., registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos:

<sup>10</sup> Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

<sup>11</sup> 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



Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			may-23	
Quinto Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2021-00009332	3.500.000	3.031.033	Class Internacional Rating Calificadora de Riesgos S.A.
	21/10/2021			AAA- 31/1/2023
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007987	5.000.000	1.664.000	Class Internacional Rating Calificadora de Riesgos S.A.
	4/12/2020			AAA- 31/1/2023
<b>Total</b>		<b>8.500.000</b>	<b>4.695.033</b>	

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

### Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene cuentas por pagar y por cobrar con empresas relacionadas. Las principales empresas son: Proalum S. A., Window World S. A., COMPADAC S. A. y Duralum S. A., quienes se encargan de la compra y venta de aluminio. Se presenta el detalle de estas cuentas:

Operaciones efectuadas con sus Relacionadas (US\$)	
Detalle	Mayo 2023
Cuentas por cobrar relacionadas	2.976.163
Cuentas por pagar relacionadas	12.490.563

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Duralum S. A. es una empresa ubicada en la Provincia del Guayas dedicada al desarrollo de actividades relacionadas con la industria metalmecánica.

### Miembros del Comité



Ing. Alan Aguirre



Ing. Francisca Remache



Lcdo. Carlos Polanco

## Anexos

Cronograma de Pagos Quinto Papel Comercial (al 31 de mayo de 2023)	
Fecha Vencimiento	Valor Nominal
5/6/2023	50.000,00
26/6/2023	60.000,00
3/7/2023	50.000,00
4/7/2023	100.000,00
14/7/2023	44.810,00
4/8/2023	200.000,00
10/8/2023	100.000,00
18/8/2023	100.000,00
15/9/2023	100.000,00
15/9/2023	199.170,00
15/9/2023	48.552,00
20/9/2023	61.936,00
20/9/2023	46.719,00
20/9/2023	60.918,00
21/9/2023	400.000,00
21/9/2023	19.861,00
21/9/2023	37.779,00
21/9/2023	12.953,00
21/9/2023	15.993,00
29/9/2023	200.000,00
11/10/2023	75.442,00
11/10/2023	46.900,00
11/10/2023	24.893,00
11/10/2023	105.000,00
11/10/2023	54.050,00
11/10/2023	32.430,00
11/10/2023	24.780,00
11/10/2023	107.485,00
11/10/2023	13.976,00
11/10/2023	16.170,00
11/10/2023	29.000,00
11/10/2023	21.450,00
11/10/2023	47.500,00
11/10/2023	43.773,00
11/10/2023	26.630,00
11/10/2023	107.608,00
11/10/2023	107.560,00
11/10/2023	8.580,00
11/10/2023	21.430,00
11/10/2023	207.685,00
<b>Total</b>	<b>3.031.033,00</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Cronograma de Pagos Tercera Emisión de Obligaciones (al 31 de mayo de 2023)		
Clase	Fecha Vencimiento	Capital
Clase 4	23/6/2023	399.880,00
Clase 4	23/9/2023	499.980,00
Clase 4	23/12/2023	764.140,00
<b>Total</b>		<b>1.664.000,00</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 1: Resumen (Miles US\$)							
<b>FISA S.A.</b>							
<b>Estados Financieros Individuales</b>							
<b>Miles de Dólares</b>	10.186,00						
<b>Balance General</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>may-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>may-23</b>
<b>Activo Corriente</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.202	1.615	1.191	637	839	1.660	1.794
Cuentas y Documentos por cobrar	7.238	8.134	10.466	11.772	17.064	10.552	14.377
Otras Cuentas por Cobrar	2.851	-	3.025	3.160	5.587	2.983	6.765
Cuentas por cobrar relacionadas	228	5.051	599	299	-	256	-
Inventario	15.989	12.329	15.584	18.460	22.713	21.706	19.440
Gastos pagados por anticipo	227	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	-	1.170	616	792	-	849	-
Activos por Impuestos Corrientes	1.571	-	1.622	1.834	-	2.341	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>30.306</b>	<b>28.299</b>	<b>33.102</b>	<b>36.954</b>	<b>46.203</b>	<b>40.347</b>	<b>42.376</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>14.317</b>	<b>15.969</b>	<b>17.518</b>	<b>18.494</b>	<b>23.490</b>	<b>18.641</b>	<b>22.936</b>
<b>Activo No Corriente</b>							
Propiedad, planta y equipo neto	53.797	55.644	55.709	57.220	57.225	57.686	58.511
Otros activos	44	-	217	230	-	202	-
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>53.841</b>	<b>55.644</b>	<b>55.927</b>	<b>57.450</b>	<b>57.225</b>	<b>57.888</b>	<b>58.511</b>
<b>Activo Total</b>	<b>84.147</b>	<b>83.942</b>	<b>89.029</b>	<b>94.404</b>	<b>103.428</b>	<b>98.235</b>	<b>100.887</b>
<b>Pasivo Corriente</b>							
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	26.681	26.700	21.935	24.772	24.251	23.658	23.641
Cuentas por Pagar Comerciales	1.930	2.176	5.715	8.569	12.910	10.623	12.685
Cuentas por pagar relacionadas	4.758	-	-	-	-	-	-
Beneficios a empleados	1.175	1.282	881	1.148	1.073	1.376	1.294
Pasivos por impuestos corrientes	1.207	1.152	878	1.417	505	1.948	671
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>35.750</b>	<b>31.310</b>	<b>29.409</b>	<b>35.906</b>	<b>38.739</b>	<b>37.605</b>	<b>38.291</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>							
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	7.845	7.932	14.674	12.728	17.588	13.961	14.613
Beneficios empleados a largo plazo	1.724	1.859	2.188	2.713	2.713	2.848	2.848
Cuentas por pagar relacionadas largo plazo	-	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>9.569</b>	<b>13.091</b>	<b>20.162</b>	<b>18.741</b>	<b>23.601</b>	<b>20.109</b>	<b>20.761</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>45.319</b>	<b>44.401</b>	<b>49.571</b>	<b>54.647</b>	<b>62.340</b>	<b>57.714</b>	<b>59.052</b>
<b>Patrimonio</b>							
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Aporte Futura Capitalización	-	-	-	-	-	-	-
Reservas	2.145	2.628	3.123	3.245	2.725	1.896	1.296
Resultados acumulados	20.632	26.914	26.335	26.512	28.362	28.625	30.538
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Otros resultados integrales	6.051	-	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>38.828</b>	<b>39.542</b>	<b>39.458</b>	<b>39.757</b>	<b>41.087</b>	<b>40.521</b>	<b>41.834</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>34.526</b>	<b>34.632</b>	<b>36.609</b>	<b>37.500</b>	<b>41.839</b>	<b>37.619</b>	<b>38.254</b>
Corto Plazo	26.681	26.700	21.935	24.772	24.251	23.658	23.641
Largo Plazo	7.845	7.932	14.674	12.728	17.588	13.961	14.613
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	63.778	58.200	57.084	83.074	52.276	115.777	40.563
Costos de Ventas	52.603	47.659	47.898	70.812	42.760	93.329	32.266
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>11.176</b>	<b>10.541</b>	<b>9.186</b>	<b>12.262</b>	<b>9.516</b>	<b>22.448</b>	<b>8.297</b>
Gastos operacionales	6.538	6.606	6.014	7.800	6.091	14.888	4.933
<b>Resultado de Operación</b>	<b>4.637</b>	<b>3.935</b>	<b>3.172</b>	<b>4.462</b>	<b>3.425</b>	<b>7.560</b>	<b>3.364</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>384</b>	<b>403</b>	<b>596</b>	<b>453</b>	<b>87</b>	<b>177</b>	<b>212</b>
Gastos Financieros	3.040	3.092	3.286	3.577	1.432	3.593	1.511
Otros Ingresos y Gastos	384	403	596	453	87	177	212
<b>Resultado antes de Participaciones y del Im</b>	<b>1.981</b>	<b>1.246</b>	<b>482</b>	<b>1.338</b>	<b>2.080</b>	<b>4.144</b>	<b>2.065</b>
(-) Participación e Impuestos	1.061	617	333	656	0	1.934	0
Reserva legal	0	0	0	0	0	221	0
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>920</b>	<b>629</b>	<b>149</b>	<b>682</b>	<b>2.080</b>	<b>1.989</b>	<b>2.065</b>

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 2: Indicadores Financieros							
FISA S.A.							
MÁRGENES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23
Costos de Venta / Ingresos	82,48%	81,89%	83,91%	85,24%	81,80%	80,61%	79,55%
Margen Bruto	17,52%	18,11%	16,09%	14,76%	18,20%	19,39%	20,45%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,25%	11,35%	10,54%	9,39%	11,65%	12,86%	12,16%
Margen EBIT	7,27%	6,76%	5,56%	5,37%	6,55%	6,53%	8,29%
Gastos Financieros / Ingresos	4,77%	5,31%	5,76%	4,31%	2,74%	3,10%	3,73%
Margen Neto	1,44%	1,08%	0,26%	0,82%	3,98%	1,72%	5,09%
Margen EBITDA	9,81%	9,96%	8,82%	7,67%	8,66%	8,66%	10,72%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y amortización (12 meses)	1.619	1.862	1.862	1.909	1.102	2.462	983
EBIT (12 meses)	4.637	3.935	3.172	4.462	8.220	7.560	8.074
EBITDA (12 meses)	6.256	5.797	5.034	6.371	10.865	10.022	10.432
EBITDA (acumulado)	6.256	5.797	5.034	6.371	4.527	10.022	4.347
Gastos Financieros (12 meses)	3.040	3.092	3.286	3.577	3.437	3.593	3.626
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	1,53	1,27	0,97	1,25	2,39	2,10	2,23
EBITDA /Deuda de corto plazo (12 meses)	0,23	0,22	0,23	0,26	0,45	0,42	0,44
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 mes)	2,06	1,87	1,53	1,78	3,16	2,79	2,88
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plaz	0,23	0,22	0,23	0,26	0,45	0,42	0,44
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,18	0,17	0,14	0,17	0,26	0,27	0,27
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,13	0,10	0,12	0,17	0,17	0,18
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,79	0,71	0,59	0,66	0,62	0,65	0,65
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,21	0,29	0,41	0,34	0,38	0,35	0,35
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,76	0,78	0,74	0,69	0,67	0,65	0,65
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,25	0,33	0,51	0,47	0,57	0,50	0,50
Deuda Financiera / Patrimonio	0,89	0,88	0,93	0,94	1,02	0,93	0,91
Pasivo Total / Capital Social	4,53	4,44	4,96	5,46	6,23	5,77	5,91
Pasivo Total / Patrimonio	1,17	1,12	1,26	1,37	1,52	1,42	1,41
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1,53	2,26	4,01	2,94	2,17	2,01	1,99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,52	5,97	7,27	5,89	3,85	3,75	3,67
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,24	7,66	9,85	8,58	5,74	5,76	5,66
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	1,09%	0,75%	0,17%	0,72%	2,01%	2,02%	2,05%
ROE (12 meses)	2,37%	1,59%	0,38%	1,72%	5,06%	4,91%	4,94%
Liquidez							
Liquidez General	0,85	0,90	1,13	1,03	1,19	1,07	1,11
Prueba Acida	0,40	0,51	0,60	0,52	0,61	0,50	0,60
Capital de Trabajo	-5.445	-3.011	3.693	1.048	7.464	2.742	4.085
Rotación							
Días de Cuentas por cobrar	57	82	89	66	65	43	78
Días de Cuentas por pagar comercial	13	16	43	44	45	41	59
Días de Cuentas por pagar relacionados	33	0	0	0	0	0	0
Días de Cuentas por pagar total	46	41	68	60	57	54	74
Días de Inventarios	109	93	117	94	80	84	90
Ciclo de conversión de efectivo	121	133	138	100	88	73	94
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	1.212	1.916	-238	2.174		5.086	2.463
Flujo de Inversión	-2.177	-3.708	-1.928	-3.419		-2.434	-
Flujo de Financiamiento	1.947	1.205	1.743	690		-1.629	-2.328
Saldo al inicio del período	1.220	2.202	1.615	1.192		637	1.659
Saldo al final del período	2.202	1.615	1.192	637	-	1.660	1.794

Fuente: FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Ing. Jhonatan Velasteguí  
Analista