INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – FUNDAMETZ S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 208/2023, del 31 de agosto de 2023
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico
santiago.anchico@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

FUNDAMETZ S.A. es una compañía dedicada a la producción de metales comunes no ferrosos, tales como: plomo; para ser distribuidos local e internacionalmente. Cuenta con certificación medioambiental que la califica para procesar y recuperar baterías plomo - ácido, las cuáles se constituyen en la principal materia prima de la compañía.

Revisión
Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00021802, emitida el 19 de octubre de 2017.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 208/2023 del 31 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A. por un monto de cinco millones de dólares (USD 5´000.000,00).

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 inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

Sobre el Emisor:

- FUNDAMETZ S.A. es una empresa dedicada a la fundición, refinación y aleación de metales comunes no ferrosos, constituida en el Ecuador, siendo líder en esta actividad, gracias al mejoramiento continuo de sus procesos, credibilidad de sus clientes y satisfacción de sus colaboradores, dando como resultado un producto con altos estándares de calidad acorde a las exigencias del mercado.
- Entre los productos que comercializa la compañía son: Plomo puro, Aleaciones de plomo, Aleaciones de bronce, Maquila Blíster y Polipropileno.
- Para diciembre de 2022 los ingresos decrecieron (-19,40%), al registrar USD 86,48 millones, debido al descenso de exportaciones de blíster de cobre, pues la compañía tuvo que suspender la maquila de blíster

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

de cobre debido al incremento del precio de ese metal, lo cual hacía su producción nada rentable. En los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron el comportamiento decreciente registrado en el año 2022, es así que pasaron de USD 48,77 millones en junio de 2022 a USD 29,50 millones en junio de 2023, lo que significó una contracción del 39,41%, esta conducta estuvo determinada en la disminución en ventas de sus líneas de aleaciones de cobre y aleaciones plomo principalmente.

- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo, que se presentó creciente desde el 0,24% de los ingresos en 2020 hasta 2,15% en 2021 y 2,80% al cierre del año 2022. Para junio de 2023 el margen operacional representó un 6,36% de los ingresos (3,54% de los ingresos en junio de 2022), comportamiento que estuvo ligado a un mejor manejo de sus costos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta positiva pero decreciente, Con corte a diciembre de 2022, el resultado del ejercicio significó el 0,23% de los ingresos, registró en términos nominales una contracción anual del 26,92%. Para junio de 2023, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 3,42% de los ingresos, peso superior al reportado en su similar de 2022, cuando registró una utilidad por USD 0,83 millones (1,69% de los ingresos). En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 1,01 millones en junio 2023.
- El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los periodos analizados con excepción del año 2020.
- Los activos totales de FUNDAMETZ S.A. se presentaron crecientes hasta el cierre de 2021, pues luego de registrar USD 36,97 millones en 2019, pasaron a USD 43,10 millones en 2021, para luego descender a USD 36,56 millones en diciembre de 2022, las fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus principales rubros, cuentas por cobrar[1], e inventarios[2]. Para junio de 2023, los activos registran un incremento (+0,44%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 36,72 millones, como efecto del aumento en inventarios principalmente.
- Al 30 de junio de 2023, se determinó que el 99,78% del total de la cartera de FUNDAMETZ S.A. (local y del exterior)[3] corresponde a cuentas vigentes (99,45% en diciembre de 2022) y la diferencia de 0,22%, a cartera vencida comprendida en el rango de más de 120 días (0,55% en diciembre de 2022), resultados que evidencian la estructura de una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró una conducta decreciente a partir de 2021, pasando de un 80,28% en 2020 a un 77,06% en 2022 y un 74,91% en junio de 2023, comportamiento que obedece principalmente a la disminución de sus obligaciones con costo de corto y largo plazo.
- A partir del año 2020 el patrimonio mantuvo un comportamiento creciente sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 19,72% en el 2020 pasó a 20,29% en 2021, 22,94% al cierre de 2022 y 25,09% en junio de 2023, lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en el resultado del ejercicio y reservas[4] principalmente.
- FUNDAMETZ S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad (excepto en el año 2019), lo que demostró la ausencia de recursos ociosos, y que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 28 de agosto de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FUNDAMETZ S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A., por un monto de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 15 de septiembre de 2017, FUNDAMETZ S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A como agente colocador. y el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A.

[1] Representan cuentas por cobrar a clientes locales y del exterior.
[2] Los inventarios están conformados por materias primas, productos en proceso, productos terminados, materiales en bodega e importación en tránsito. En cuanto a la materia prima, el plomo es usado mayoritariamente para la fabricación de baterías automotrices y el cobre tiene varios usos en el sector eléctrico, automotriz, de la construcción.
[3] No incluye cuentas por cobrar vinculadas
[4] En diciembre de 2021 esta cuenta registró una disminución del 45,21% respecto a su similar de 2020, dado que la Junta de accionistas de FUNDAMETZ S.A. decidió en agosto de 2020 absorber la pérdida contable del año 2020 con reservas facultativas acumuladas.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Con fecha 26 de octubre de 2017, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de noviembre de 2017 se logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).
- Al 30 de junio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas entre las clases B y C ascendió a USD 0,84 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos de cada una de las clases mencionadas.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
    a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,92, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - ❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con todos los resguardos listados anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses, equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.
  - ✓ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 30 de junio de 2023, la compañía presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,18 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,14 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,92 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - FUNDAMETZ S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Conforme el periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados se dieron de acuerdo a dichas proyecciones.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Fluctuaciones en el precio internacional de los metales que comercializa la compañía (establecidos por la Bolsa de Metales de Londres), que en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía generaría un posible aumento de precios, afectando de esta manera los costos de la compañía. Se debe mencionar que el precio de venta de los metales que comercializa FUNDAMETZ S.A. es fijado por la Bolsa de Metales de Londres, por lo que este tipo de riesgos afectaría únicamente a los costos de la compañía, los cuales no necesariamente pudieran ser trasladados a sus clientes.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con FUNDAMETZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

Los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones son los inventarios, neto libres de gravamen por lo que los riesgos asociados a éstos podrían ser:

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Finalmente, el inventario[5] tendría un grado bajo para ser liquidado, y dependerá de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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

La empresa registró dentro de la garantía general al 30 de junio de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

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

[5] Según lo mencionado por la administración de la compañía, en sus estados financieros, el rubro de productos terminados es menor, ya que su producción está basada en el cumplimiento de contratos y pedidos establecidos de forma anual por parte de sus clientes, es decir producen lo que tienen que entregar. En cuanto a la materia prima, el plomo es usado mayoritariamente para la fabricación de baterías automotrices y el cobre tiene varios usos en el sector eléctrico, automotriz, de la construcción, por lo que la compañía no considera tener problemas al momento de liquidar los inventarios.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, en la declaración juramentada, dentro de los activos que respaldan la emisión, no se contempla cuentas por cobrar, la única cuenta destinada a respaldar la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo es inventario neto libres de gravamen.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de FUNDAMETZ S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de junio de 2022 y 30 de junio 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

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

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

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 28 de agosto de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FUNDAMETZ S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A., por un monto de hasta USD 5'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 15 de septiembre de 2017, FUNDAMETZ S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A como agente colocador. y el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO– FUNDAMETZ S.A.	
Emisor	FUNDAMETZ S.A.
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal mayor o igual a USD 1,00.
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de Underwriting.
Tipo de Oferta	Pública
Clase, monto, plazo, tasa	**Clase** / **Monto (USD)** / **Plazo** / **Tasa de Interés** Clase B / 1.750.000 / 2,160 días / Fija anual del 8,00% Clase C / 3.250.000 / 2,520 días / Fija anual del 8,00%
Estructurador financiero y legal	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del Capital de Trabajo de la empresa: construcción y adecuación de nueva planta industrial.
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de la emisión.
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Pago Intereses	Trimestralmente
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360
Amortización de Capital	Trimestralmente.
Sistema de Colocación	Bursátil
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: o Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y; o 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

	❖Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Junta de Regulación Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
Política de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía FUNDAMETZ S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Contrato II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE B				
Fecha	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
26-oct-17				1.750.000
26-ene-18	72.917	35.000	107.917	1.677.083
26-abr-18	72.917	33.542	106.458	1.604.167
26-jul-18	72.917	32.083	105.000	1.531.250
26-oct-18	72.917	30.625	103.542	1.458.333
26-ene-19	72.917	29.167	102.083	1.385.417
26-abr-19	72.917	27.708	100.625	1.312.500
26-jul-19	72.917	26.250	99.167	1.239.583
26-oct-19	72.917	24.792	97.708	1.166.667
26-ene-20	72.917	23.333	96.250	1.093.750
26-abr-20	72.917	21.875	94.792	1.020.833
26-jul-20	72.917	20.417	93.333	947.917
26-oct-20	72.917	18.958	91.875	875.000
26-ene-21	72.917	17.500	90.417	802.083
26-abr-21	72.917	16.042	88.958	729.167
26-jul-21	72.917	14.583	87.500	656.250
26-oct-21	72.917	13.125	86.042	583.333
26-ene-22	72.917	11.667	84.583	510.417
26-abr-22	72.917	10.208	83.125	437.500
26-jul-22	72.917	8.750	81.667	364.583
26-oct-22	72.917	7.292	80.208	291.667
26-ene-23	72.917	5.833	78.750	218.750
26-abr-23	72.917	4.375	77.292	145.833
26-jul-23	72.917	2.917	75.833	72.917
26-oct-23	72.917	1.458	74.375	(0)
	1.750.000	**437.500**	**2.187.500**	

CLASE C				
Fecha	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
26-oct-17				3.250.000
26-ene-18	116.071	65.000	181.071	3.133.929
26-abr-18	116.071	62.679	178.750	3.017.857
26-jul-18	116.071	60.357	176.429	2.901.786
26-oct-18	116.071	58.036	174.107	2.785.714
26-ene-19	116.071	55.714	171.786	2.669.643
26-abr-19	116.071	53.393	169.464	2.553.571
26-jul-19	116.071	51.071	167.143	2.437.500
26-oct-19	116.071	48.750	164.821	2.321.429
26-ene-20	116.071	46.429	162.500	2.205.357
26-abr-20	116.071	44.107	160.179	2.089.286
26-jul-20	116.071	41.786	157.857	1.973.214
26-oct-20	116.071	39.464	155.536	1.857.143
26-ene-21	116.071	37.143	153.214	1.741.071
26-abr-21	116.071	34.821	150.893	1.625.000
26-jul-21	116.071	32.500	148.571	1.508.929
26-oct-21	116.071	30.179	146.250	1.392.857
26-ene-22	116.071	27.857	143.929	1.276.786
26-abr-22	116.071	25.536	141.607	1.160.714
26-jul-22	116.071	23.214	139.286	1.044.643
26-oct-22	116.071	20.893	136.964	928.571
26-ene-23	116.071	18.571	134.643	812.500
26-abr-23	116.071	16.250	132.321	696.429
26-jul-23	116.071	13.929	130.000	580.357
26-oct-23	116.071	11.607	127.679	464.286
26-ene-24	116.071	9.286	125.357	348.214
26-abr-24	116.071	6.964	123.036	232.143
26-jul-24	116.071	4.643	120.714	116.071
26-oct-24	116.071	2.321	118.393	(0)
	3.250.000	**942.500**	**4.192.500**	

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

Situación de la Segunda Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2023)

Con fecha 19 de octubre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2017.00021802, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 20 de octubre de 2017. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 19 de julio de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 26 de octubre de 2017, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de noviembre de 2017 se logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Saldo de Capital

Al 30 de junio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas entre las clases B y C ascendió a USD 0,84 millones, después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos de cada una de las clases mencionadas.

Garantías y Resguardos

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

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con todos los resguardos listados anteriormente.

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

Política de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía FUNDAMETZ S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con el nivel de endeudamiento.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	Semestre	jun-23	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez, semestral	>= 1,00	1,01		SÍ
Activos reales / Pasivos	>= 1,00		1,33	SÍ
Pasivos afectos al pago de interés/Activos	<= 80%		56,19%	SÍ

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

A continuación se presenta el cálculo particularizado del indicador promedio de liquidez. En vista de que la emisión fue aprobada en el mes de octubre de 2017, los periodos semestrales a considerar son octubre-marzo y abril-septiembre, según corresponda a la fecha de corte de la información financiera.

CUADRO 4: ÍNDICE PROMEDIO DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Rubro	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	PROMEDIO
Activos corrientes	16.411	14.897	16.225	17.123	16.699	17.105	
Pasivos corrientes	16.034	14.716	16.082	17.089	16.678	17.073	
Índice Liquidez (Veces)	**1,02**	**1,01**	**1,01**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,01**

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por FUNDAMETZ S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 30 de junio de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 36,72 millones, de los cuales el 38,66% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Junio 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	770	5,43%
Exigibles	4.141	29,17%
Realizables	1.840	12,96%
Propiedad Planta y Equipo	5.057	35,63%
Otros activos	2.386	16,81%
TOTAL	**14.195**	**100,00%**

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[6].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,18 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,14 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,92 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - FUNDAMETZ S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,81 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Junio 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	36.721
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	1.820
(-) Activos Gravados	22.526
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[7]	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	7.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan[8]	-
(-) Derechos Fiduciarios[9]	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[10]	200
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	**5.175**
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	**4.140**
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	842
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	**6,14**
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	**4,92**

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

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,22 veces[11] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2023, la empresa ha otorgado garantías a por USD 22,53 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 14,20 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 42,56% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2023, y el 85,11% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO. (Miles USD)

Descripción	Jun 2023
Patrimonio (USD)	9.214
200% del Patrimonio (USD)	**18.428**
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones	842
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones	7.000
Total Emisiones	**7.842**
Valores emitidos/ 200% del Patrimonio	**42,56%**
Valores emitidos/ Patrimonio	**85,11%**

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

[7] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

[8] En los que el Emisor haya actuado como Originador.

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

[10] 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.

[11] (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2021	2022	2023	2024
Ventas netas	86.399.800	91.199.800	95.999.800	100.799.800
Costo de ventas	78.443.408	82.919.408	87.575.408	92.231.408
Utilidad bruta	**7.956.392**	**8.280.392**	**8.424.392**	**8.568.392**
Gastos administrativos	2.280.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
Depreciación	1.020.000	1.020.000	1.020.000	1.020.000
Utilidad operativa	**4.656.392**	**4.860.392**	**5.004.392**	**5.148.392**
Gastos financieros	1.704.000	1.704.000	1.704.000	1.704.000
Otros ingresos	360.000	420.000	420.000	420.000
Utilidad antes de impuestos	**2.592.392**	**2.736.392**	**2.880.392**	**3.024.392**
Participación Trabajadores	388.859	410.459	432.059	453.659
Impuesto a la Renta	484.777	511.705	538.633	565.561
Reserva Legal	171.876	181.423	190.970	200.517
Utilidad neta	**1.546.880**	**1.632.805**	**1.718.730**	**1.804.655**

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

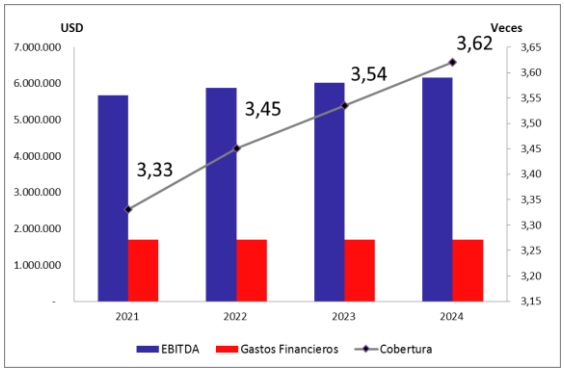
La estructuración financiera prevé para el año 2021 un incremento en ventas del 13,95% frente al ejercicio previo de 2020. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento promedio del 5,27% entre los años 2022 - 2024. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2021-2024) el 91,11% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 8,89% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos y depreciación, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2021-2024) el 5,26% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores y la reserva legal, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 1,79% de los ingresos entre los años 2021 – 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura que pasaría de 3,33 veces en el año 2021 a 3,62 veces en el año 2024, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



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

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,54 veces a diciembre de 2021, y para 2023 de 0,62 veces.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,32 veces en 2021 y 1,02 veces en diciembre de 2024. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

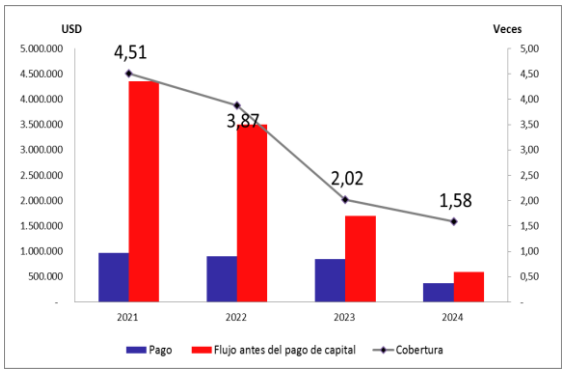
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido en cobros por ventas, pagos a proveedores y operativos, además, de cuentas por pagar y otros pagos. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia que la empresa no va a realizar desembolsos para adquirir propiedad, planta y equipo. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y sus respectivas cancelaciones, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Actividades de Operación				
Ventas Locales	38.138.800	40.538.800	42.938.800	45.338.800
Exportaciones	48.261.000	50.661.000	53.061.000	55.461.000
Cobros por Ventas	**86.399.800**	**91.199.800**	**95.999.800**	**100.799.800**
Pagos Operativos	6.120.000	6.120.000	7.380.000	7.560.000
Cuentas por Pagar y Otros Pagos	2.460.000	2.460.000	2.820.000	2.820.000
Pagos a Proveedores	71.711.408	75.839.408	79.895.408	84.071.408
Total Activos de Operación	**6.108.392**	**6.780.392**	**5.904.392**	**6.348.392**
Actividades de Inversión				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-
Total Activos de Inversión	**-**	**-**	**-**	**-**
Actividades de Financiamiento				
Préstamos Bancarios	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000
Pago de Otras Obligaciones	2.229.873	2.361.021	2.492.169	2.623.317
Obligaciones Bancarias (k+i)	7.306.868	7.306.867	7.306.869	6.989.642
Pago Capital 2da Emisión de Obligaciones	773.810	773.810	773.810	357.143
Pago de Intereses 2da Emisión de Obligaciones	191.071	129.167	67.262	17.857
Total Costos no Operacionales	**(7.501.622)**	**(7.570.864)**	**(7.640.109)**	**(6.987.959)**
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(1.393.230)	(790.472)	(1.735.717)	(639.567)
Saldo Inicial de Efectivo	4.777.922	3.384.692	2.594.219	858.502
Saldo Flujo Neto Generado	**3.384.692**	**2.594.219**	**858.502**	**218.935**

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

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (USD)



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

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a dos de las variables del modelo dentro del estado de resultados (los ingresos y costos de venta), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que ante una contracción de los ingresos en -0,03% y un incremento del 1,70% en los costos de venta, la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Últimas proyecciones reportadas por el emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas netas	49.930	52.426	55.048	57.800	60.690	63.724	66.911	70.256
Costo de ventas	46.265	48.578	51.007	53.557	56.235	59.047	61.999	65.099
Utilidad bruta	**3.665**	**3.848**	**4.040**	**4.242**	**4.455**	**4.677**	**4.911**	**5.157**
Gastos administrativos	1.636	1.717	1.803	1.893	1.988	2.087	2.192	2.301
Depreciación	523	549	576	605	636	667	701	736
Utilidad operativa	**1.506**	**1.582**	**1.661**	**1.744**	**1.831**	**1.923**	**2.019**	**2.120**
Gastos financieros	1.080	1.133	1.190	1.250	1.312	1.378	1.447	1.519
Otros ingresos / egresos, neto	29	30	31	33	35	36	38	40
Utilidad antes de impuestos	**398**	**418**	**439**	**461**	**484**	**508**	**534**	**561**
Participación Trabajadores	60	63	66	69	73	76	80	84
Impuesto a la Renta	85	89	93	98	103	108	113	119
Utilidad neta	**254**	**267**	**280**	**294**	**309**	**324**	**340**	**357**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

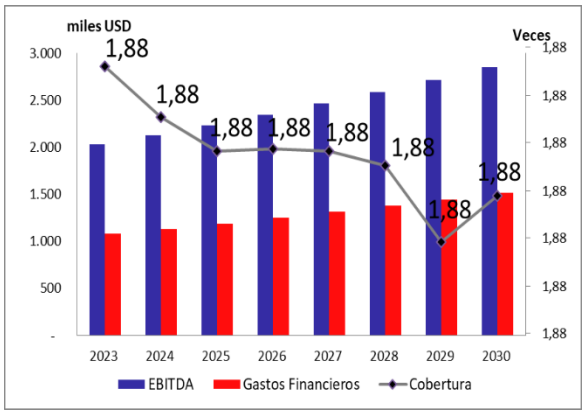
La estructuración financiera prevé para el año 2023 un decremento en ventas (-42,27%) frente al ejercicio previo de 2022. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento constante del 5,00% entre los años 2024 - 2030. Por su parte, los costos de ventas significarían el 92,66% de los ingresos para todos los periodos proyectados, lo que generaría un margen bruto que representaría un 7,34% del total de ingresos (constante para todos los años).

Después de descontar los gastos operativos y depreciación, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría un 3,02% de los ingresos para todos los periodos proyectados. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados (2,16%).

Una vez descontados los impuestos de ley y la participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 0,51% de los ingresos entre los años 2023 – 2030.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura que pasaría de 1,88 veces entre los años 2023 - 2030.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (miles USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,16 veces a diciembre de 2023, y para 2030 de 10,99 veces.
Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,01 veces en 2023 y 16,47 veces en diciembre de 2030. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

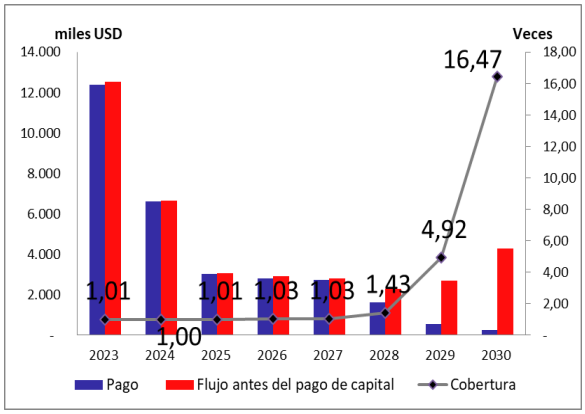
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido en cobros procedentes de las ventas, pagos operativos, a empleados y otros pagos. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia que la empresa realizaría pequeños desembolsos para Inversiones en Instalaciones y Activos. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y sus respectivas cancelaciones, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cobros procedentes de las Ventas	49.930	52.426	55.048	57.800	60.690	63.724	66.911	70.256
Pagos Operativos	46.265	48.578	51.007	53.557	56.235	59.047	61.999	65.099
Pagos Empleados	1.636	1.717	1.803	1.893	1.988	2.087	2.192	2.301
Otros Pagos	551	579	608	638	670	704	739	776
Total Actividades de Operación	**1.478**	**1.552**	**1.629**	**1.711**	**1.796**	**1.886**	**1.981**	**2.080**
Adquisición de propiedad, planta y equipo	4	9	14	19	24	29	34	39
Total Activos de Inversión	**4**	**9**	**14**	**19**	**24**	**29**	**34**	**39**
3era. Emisión de Obligaciones	7.000	-	-	-	-	-	-	-
Instituciones Financieras y otros	2.700	4.900	1.400	1.150	900	300	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	10.630	4.381	1.417	1.305	1.305	652	-	-
Pagos a Mercado de Valores	1.739	2.223	1.627	1.519	1.411	957	551	260
Total Costos no Operacionales	**(2.669)**	**(1.704)**	**(1.645)**	**(1.674)**	**(1.816)**	**(1.310)**	**(551)**	**(260)**
AUMENTO (DISMINUCION) EFECTIVO Y EQUIVALENTES	(1.187)	(143)	(1)	56	4	605	1.464	1.859
SALDO INICIAL DE CAJA	1.362	175	32	31	86	90	696	2.160
Saldo Flujo Neto Generado	**175**	**32**	**31**	**86**	**90**	**696**	**2.160**	**4.019**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a una de las variables del modelo dentro del estado de resultados (costos de venta), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que ante un aumento en los costos de ventas de 0,50%, la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Así mismo, dentro del flujo de efectivo se afectó la variable cobro procedente de las ventas en un 2,80%, con lo cual se obtendría flujos de efectivo positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 30 de junio de 2023 con lo proyectado al mismo periodo. Por lo mencionado las ventas y los costos alcanzaron un cumplimiento superior al proyectado, lo que generó una utilidad bruta también superior a la estimada (cumplimiento del 166,79%). Por su parte, los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento de 113,20%, lo que provocó que el margen operacional generará un

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

cumplimiento del 255,62%. Finalmente, al descontar los gastos financieros y otros ingresos / egresos el resultado antes de impuestos registró un cumplimiento del 449,67% sobre lo proyectado en un inicio.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	jun-23		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	28.027	29.499	105,25%
Costo de Ventas	26.076	26.245	100,65%
Utilidad Bruta	**1.951**	**3.253**	**166,79%**
Gastos Operacionales	1.217	1.377	113,20%
Utilidad Operacional	**734**	**1.876**	**255,62%**
Gastos Financieros	608	908	149,28%
Otros ingresos netos no operacionales	99	42	42,19%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	**225**	**1.010**	**449,67%**

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

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de junio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 4,30 millones, mientras que el flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD -3,74 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,47 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,50 millones, resultado que representó el 31,48% del proyectado por el estructurador financiero y representó un 5,07% de los ingresos y 4,07% de los activos en junio de 2023.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión (antes del acuerdo de diferimiento), así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024[12]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024[13]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas[14].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las

[12] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx
[13] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf
[14] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

turbulencias en el sector financiero[15]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios[16].

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024[17].

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral[18].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023)[19]	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remeses recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.[20]

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual

[15] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[16] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf
[17] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023
[18] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022
[19] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[20] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones[21].

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[22].

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana[23].

Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

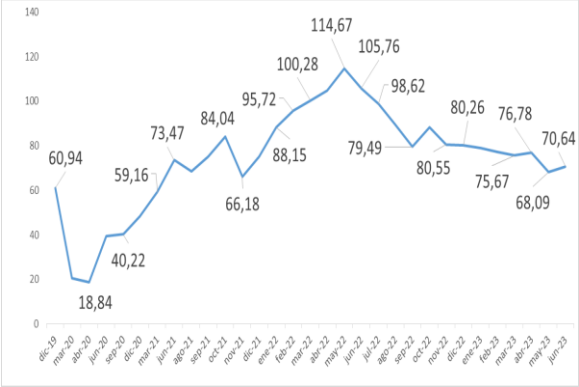
Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones[24].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[25] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[26].

[21] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf
[22] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[23] https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/
[24] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2056/IEM-322-e.xlsx
[25] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
[26] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[27].

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[28].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones[29].

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación[30].

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83[31]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023[32]. En

[27] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf
[28] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/
[29] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[30] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf
[31] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf
[32] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35[33], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023[34].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[35] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023[36].

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[37], se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)[38].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%[39]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones[40].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[41].

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos[42].

[33] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf
[34] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html
[35] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[36] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf
37 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
[38] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf
[39] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[40] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx
[41] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[42] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[43].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos[44].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[45]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros[46].

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[47].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)[48]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)[49] constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones[50].

La **calificación de deuda** para julio de 2023[51] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"[52]. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

[43] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[44] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf
[45] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[46] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx
[47] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx
[48] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[49] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[50] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf
[51] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[52] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 17 de agosto de 2004, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Vigésimo Primero del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, y se inscribió en el Registro mercantil el 9 de septiembre de 2004. Posee un plazo de duración hasta el 9 de septiembre de 2054.

FUNDAMETZ S.A. es una empresa dedicada a la fundición, refinación de metales comunes no ferrosos, tales como: plomo, cobre, bronce, constituida en el Ecuador, líder en esta actividad, gracias al mejoramiento continuo de sus procesos, credibilidad de sus clientes y satisfacción de sus colaboradores, dando como resultado productos con altos estándares de calidad, acorde a las exigencias del mercado. Sus productos son distribuidos local e internacionalmente, hacia países como Estados Unidos y México, principalmente. Cuenta con una certificación medioambiental que la califica para procesar y recuperar baterías plomo - ácido, las cuáles son usadas en el proceso de fabricación del plomo crudo principal materia prima, así como del polipropileno.

La materia prima principal de la compañía es el plomo crudo, el cual se obtiene localmente del reciclaje de baterías usadas, mientras que del exterior se importa plomo crudo y chatarra de plomo. De las baterías usadas se obtienen el metálico, pasta y placas de plomo, las cuales son cargadas a los hornos de fundición para obtener el plomo crudo, el cual es llevado a las ollas de refinación para en conjunto con otros insumos producir plomo puro y las diversas aleaciones de plomo.

Las cajas de las baterías usadas pasan a un proceso de triturado, lavado y peletizado, del cual se obtiene el polipropileno en pellets, que se comercializa en mayor proporción en el mercado internacional. El ácido que resulta de las baterías pasa a un proceso de tratamiento de neutralización y posteriormente se utiliza para la limpieza interna de la planta. De la chatarra de plomo que se importa, se obtiene plomo crudo y latón bruto. El latón es sometido a un proceso de purificación para su posterior comercialización.

Desde enero de 2020 viene operando una nueva línea de negocio, dedicada a la producción de blíster, donde la chatarra metálica, principal materia prima, es recibida, clasificada y pesada, luego es analizada químicamente en equipos de espectrometría, para posteriormente y de acuerdo a la receta de producción establecida, ser colocada en un horno vertical junto con otros insumos, de donde se obtienen lingotes de blíster de acuerdo a las especificaciones de los clientes, la cual ha sido suspendida desde octubre de 2022.

FUNDAMETZ S.A. cuenta con dos plantas industriales, la primera se encuentra ubicada en el Km. 30 vía a Daule con una capacidad instalada de 3100 TM por mes y una capacidad utilizada del 55%, la segunda, está ubicada en el Km. 15 de la vía a Daule con una capacidad instalada de 850 TM por mes y una capacidad utilizada del 100%. Cabe destacar que la compañía produce plomo refinado con una pureza del 99,985% y el 70% de su producción está destinada al mercado internacional.

Adicionalmente, el ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica constante. Entre los productos que comercializa la compañía son: Plomo, Aleaciones de plomo, Aleaciones de bronce, Maquila Blíster y Polipropileno.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2023, el capital suscrito y pagado de FUNDAMETZ S.A. se mantiene en USD 4'500.000,00, conformado por 4'500.000 de acciones de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que el 99,83% de la participación accionaria se concentra en PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING).

CUADRO 14: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	4.492.266,00	99,83%
RIBELLA S.A.	7.734,00	0,17%
Total	**4.500.000,00**	**100,00%**

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

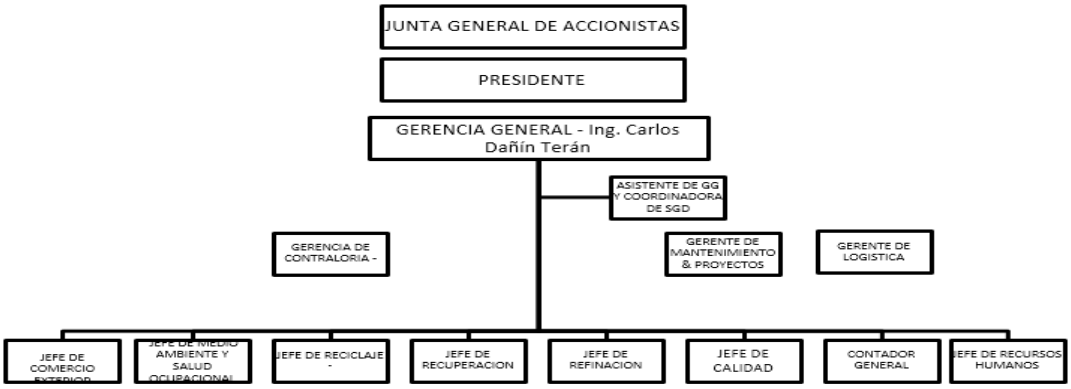
CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

FUNDAMETZ S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Directorio, el Presidente de la compañía y el Gerente General. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, con amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma[53].

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los que debe operar.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: FUNDAMETZ S.A

Gran parte de la positiva trayectoria de FUNDAMETZ S.A. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio[54].

CUADRO 15: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	DA ÑIN METZ CARLOS ENRIQUE
GERENTE GENERAL	DAÑIN TERÁN CARLOS LUIS
MIEMBRO DEL DIRECTORIO	DAÑÍN TERÁN KATHERINE DOLORES
MIEMBRO DEL DIRECTORIO	DAÑÍN TERÁN ROBERT STEVE
MIEMBRO DEL DIRECTORIO	TERÁN SÁNCHEZ NORA AZUCENA

CUADRO 16: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
GERENTE GENERAL	DAÑIN TERÁN CARLOS LUIS
GERENCIA DE CONTRALORÍA	INDIRA PAZMIÑO PANTA
GERENTE DE MANTENIMIENTO Y PROYECTOS	WALTER VILLACRESES
GERENTE DE LOGÍSTICA	EDUARDO YÁNEZ HERNÁNDEZ

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

Gobierno Corporativo

FUNDAMETZ S.A. posee prácticas de "Buen Gobierno Corporativo" formalmente definidas, en donde se resuelve las atribuciones de la Junta General de Accionistas, el directorio, presidencia, gerencia general, además, de todo lo correspondiente a la información financiera y no financiera y previsión a los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo a controversias.

Cabe destacar que el Directorio estará integrado por un mínimo de tres y un máximo de siete directores, designados por la Junta General. La Junta General podrá designar directores suplentes para cada uno de los principales, cuando lo estime conveniente. Entre los deberes y derechos del directorio se encuentra el deber de diligencia o fidelidad, el deber de lealtad, deber de no cobro de comisiones, entre otros.

[53] Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas
[54] El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 30 de junio de 2023, FUNDAMETZ S.A., contó con la colaboración de 140 empleados (148 en diciembre de 2022), distribuidos en diferentes áreas de la compañía (administrativos, producción y discapacitados), es importante señalar que todos sus colaboradores mantienen contrato indefinido, los mismos que se encuentran calificados con varios años de experiencia.

Dentro de la compañía no se han conformado Sindicatos o Comités de Empresa que eventualmente pudieran representar un factor que influya en el desarrollo normal de sus operaciones. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: EMPRESAS VINCULADAS

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	PARTICIPACIÓN %	ESTADO
INDUSTRIAS DACAR CIA LTDA.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	ACCIONARIA	99,00%	ACTIVA
PLASTECUA S.A.		ACCIONARIA	51,00%	CAN. DE INSCRIPCIÓN ANOTADA EN RM
PLACAS DEL SUR S.A.		ACCIONARIA	40,00%	ACTIVA
RIBELLA S.A.		ACCIONARIA	99,00%	ACTIVA
SAMBITO HOLDING S.A. SAMBIHOLDING		ACCIONARIA	6,00%	ACTIVA
SUDAMERICANA DE METALES SUDMETALES S.A.		ACCIONARIA	99,00%	ACTIVA
INDUSTRIAS DACAR CIA LTDA	RIBELLA S.A.	ACCIONARIA	1,00%	ACTIVA
COMPLEJO METALURGICO DEL ECUADOR S.A.		ACCIONARIA	1,00%	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
SUDAMERICANA DE METALES SUDMETALES S.A.		ACCIONARIA	1,00%	ACTIVA

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/ Elaboración: Class International Rating

CUADRO 18: INVERSIONES DE LA EMPRESA EN OTRAS COMPAÑÍAS

Nombre de la Compañía	Actividad	PARTICIPACIÓN %	ESTADO
OLETNAT S.A.	PURIFICACIÓN, FILTRACIÓN DE AGUA	20,01%	ACTIVA

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

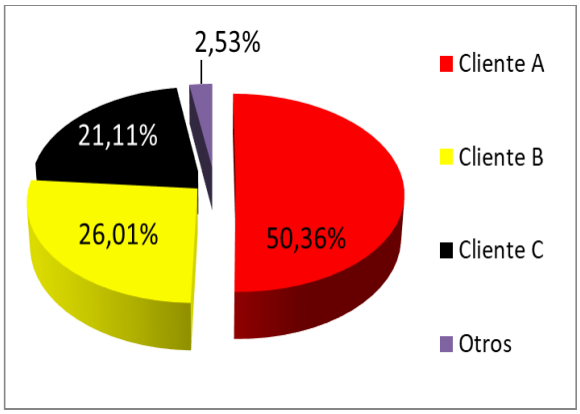
Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

FUNDAMETZ S.A., cuenta con clientes nacionales y extranjeros, al 30 de junio de 2023, los 2 principales son compañías extranjeras con una participación sobre las ventas del 50,36% y 26,01%, respectivamente. El tercer lugar lo ocupó una compañía nacional con el 21,11%; los demás clientes registraron participaciones individuales inferiores al 2,00% de las ventas, la compañía registra una concentración del 76,37% en sus 2 principales clientes.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 7: CLIENTES (JUNIO 2023)



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

Es importante mencionar que FUNDAMETZ S.A. mantiene una política de crédito al contado, sobre todo con los clientes extranjeros. En junio de 2023 el 76,94% de las ventas se realizaron en efectivo (86,68% en junio 2022), mientras que el 21,11% corresponde a ventas que ingresan por el mecanismo de factoraje (11,94% en junio 2022), y apenas el 1,96% son ventas a crédito (1,38% en junio 2022). Cabe indicar, que los clientes nacionales mantienen una política de crédito de 60 días a través de confirming electrónico y que la compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Al 30 de junio de 2023, se determinó que el 99,78% del total de la cartera de FUNDAMETZ S.A. (local y del exterior)[55] corresponde a cuentas vigentes (99,45% en diciembre de 2022) y la diferencia de 0,22%, a cartera vencida comprendida en el rango de más de 120 días (0,55% en diciembre de 2022), resultados que evidencian la estructura de una cartera sana.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	2021	2022	jun-23
Por vencer	99,36%	99,45%	99,78%
Vencida de 31 a 60 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida de 61 a 90 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida de 91 a 120 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida más de 120 días	0,64%	0,55%	0,22%
Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

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

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de apenas el 19,73% a junio de 2023 (6,96% en diciembre de 2022), aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

FUNDAMETZ S.A. opera con un portafolio de proveedores diversificado, de origen tanto local como del exterior, específicamente provenientes de Estados Unidos, Colombia, Panamá, Aruba, Perú, Bélgica, Honduras, Costa Rica, Hong Kong, Reino Unido y otros. En este sentido, a junio de 2023, el 25,51% de sus cuentas por pagar corresponden a compañías nacionales, mientras que el 74,49% restante corresponde a compañías extranjeras.

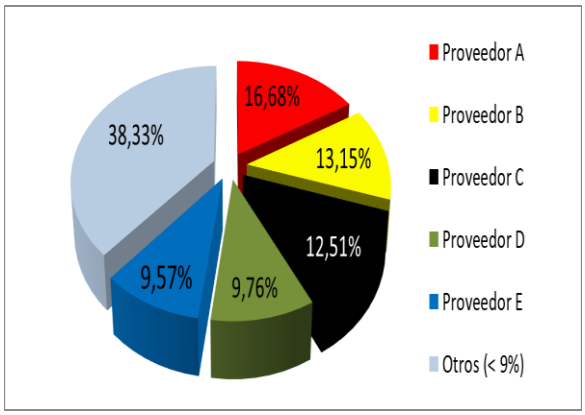
Históricamente, el mayor componente del costo de ventas es la adquisición de materia prima, que al 30 de junio de 2023 representó el 91,26% del costo de ventas. En lo que se refiere a la adquisición de materia prima, para junio de 2023 el proveedor más relevante, compañía ecuatoriana, alcanzó una participación del 16,68% sobre las compras de materia prima (15,22% sobre el costo de ventas), le siguen dos compañías extranjeras ubicadas en EEUU y HONDURAS que registraron una participación del 13,15% (12,00% sobre el costo de ventas), y 12,51%

[55] No incluye cuentas por cobrar vinculadas

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

(11,42% sobre el costo de ventas), respectivamente; el peso de los demás proveedores estuvo bajo el 9% individualmente. Lo mencionado demuestra que los 3 principales proveedores de FUNDAMETZ S.A. mantienen una concentración media sobre los costos de la empresa, agrupando en conjunto el 42,34%. Es importante mencionar que la administración de la empresa mantiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores con cartas de crédito y cupos con seguros internacionales lo que garantiza las transacciones. Cabe destacar que la materia prima que utiliza la compañía para su operación es la chatarra.

GRÁFICO 8: PROVEEDORES (JUNIO 2023)



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

Por otro lado, la materia prima e insumos para la producción, FUNDAMETZ S.A paga siempre de contado. Las cuentas por pagar de servicios, herramientas y otros, se pagan en condiciones normales de 8 días después del vencimiento.

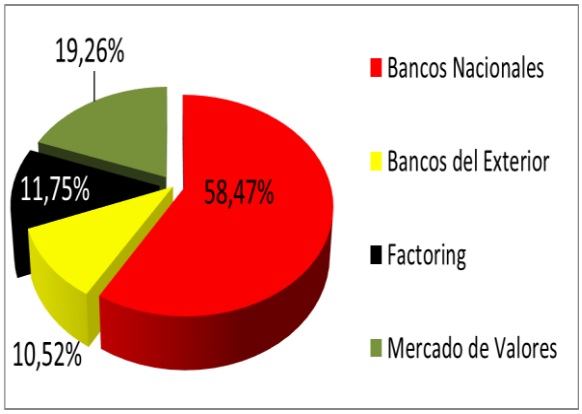
Al 30 de junio de 2023, en base a información enviada por FUNDAMETZ S.A., el 78,55% de las cuentas por pagar se encuentran vigentes, mientras que la diferencia del 21,45% corresponde a cuentas vencidas, concentradas en el rango de 31 a 60 días con el 21,13%.

Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras locales y del exterior, con el sistema de factoring, con el Mercado de Valores. La misma ascendió a USD 20,63 millones y financió el 56,19% del activo total (62,19% en diciembre de 2022). Se debe acotar que los proveedores también tuvieron un papel importante en el financiamiento de los activos de la compañía, pues a junio de 2023 fondearon la operación en un 14,41% (6,19% de los activos a diciembre de 2022).

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA. JUNIO 2023



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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Política de Inversiones

FUNDAMETZ S.A., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión de activos fijos, como la construcción y puesta en marcha dos nuevos galpones con la finalidad de potenciar nuevas líneas de negocio y economía circular. Además, la compañía planteó ejecutar a lo largo del año 2021 la línea de negocio de la producción de aluminio.

Para los años 2022 y 2023 la compañía proyecta una nueva inversión, los objetivos de este nuevo proyecto son incrementar los niveles de producción de plomo, así como la preservación del medio ambiente a través de la implementación de tecnología de producción más limpia.

Política de Precios

Los metales que comercializa FUNDAMETZ S.A. son commodities, cuyos precios de venta están regidos por la Bolsa de Metales de Londres (LME), por tanto, la compañía debe fijar los precios de ventas mensuales basándose en los parámetros establecidos por el LME. Así mismo, una gran parte de la materia prima que sirve para la producción de estos metales proviene del reciclaje, cuyo precio de venta en el mercado, también está regido por los precios establecidos por la bolsa de metales.

Responsabilidad Social y Ambiental

FUNDAMETZ S.A., realiza acciones que promueven la educación, es así que brinda becas escolares para la educación técnica para los hijos de los empleados que obtengan excelentes promedios en sus calificaciones; además, la compañía apoya al deporte, a través, de la escuela de Judo para los hijos de los trabajadores y apoya económicamente a deportistas ecuatorianos que compiten en los juegos olímpicos de la juventud.

La compañía continua con su compromiso de cuidado y conservación de la naturaleza a través de la cooperación económica para la conservación de 4.500 hectáreas de bosque nativo que se encuentra dentro del bosque Tinajillas-Río Gualaceo, esto como parte de la certificación de Carbono Neutro de FUNDAMETZ S.A., el cual fue adoptado conforme lo establecido en la norma INEN ISO 14064-1.

A finales de 2021, la compañía inició actividades relacionadas al proyecto Plan de Sostenibilidad con una compañía internacional, con la finalidad de formar parte de las empresas B de triple impacto, que conlleva compromisos sociales, económicos y ambientales. Además, FUNDAMETZ S.A. se integró al programa de las ODS (Objetivos de desarrollo sostenible) del Pacto Global de las Naciones Unidas, específicamente en el objetivo 13 ¨Acción por el clima¨, cuyo objetivo es ¨Promover la gestión de la huella de carbono y generar un trabajo colaborativo para fomentar su mitigación en el sector privado del Ecuador¨ el tiempo para desarrollar el objetivo es de 1 año, mismo que comenzó a trabajarse desde diciembre de 2021.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, FUNDAMETZ S.A. se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Ministerio de Ambiente, Gobierno Autónomo Descentralizado de Nobol, Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, entre otros.

En lo que respecta a normas de calidad, FUNDAMETZ S.A. posee la certificación ISO 9001:2000, así como la certificación BASC, CARBONO NEUTRO y Punto Verde. Cabe destacar, que la compañía se encuentra en proceso de certificación de las normativas ISO 14001-Medio Ambiente, ISO 45001-Seguridad.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Riesgo Legal

FUNDAMETZ S.A. señaló que al 30 de junio de 2023, mantiene un proceso judicial activo con una Institución Pública, sin embargo, de acuerdo lo indicado por la Administración este no representa un riesgo para la normal operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 26 de octubre de 2017, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de noviembre de 2017 se logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).

FUNDAMETZ S.A. participó en el Mercado de Valores, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS POR FUNDAMETZ S.A.

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Emisión de Obligaciones	2012	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.5974	4.000.000	CANCELADA
Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.2017.00021802	5.000.000	VIGENTE
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037621	7.000.000	VIGENTE

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

Presencia Bursátil

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

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el semestre de enero 2023 a junio 2023, para los valores de la emisión de obligaciones sujeto de calificación; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

Eventos Importantes

- En el primer semestre del 2023, los niveles de producción de plomo de la compañía registraron un promedio de 2.312 TM al mes.
- En cuanto a la producción de polipropileno, se registró un promedio de producción de 113 TM al mes.
- Según información de la administración, al cierre de junio 2023, han cumplido favorablemente con sus metas presupuestadas para producción y ventas. Así también se puede evidenciar crecimiento del margen bruto.
- La compañía ha puesto en marcha el nuevo proceso de desulfuración, el cual está llevando a disminuir los desperdicios generados en un 50%, como parte de las metas de economía circular planteadas.

Situación del Sector

FUNDAMETZ S.A. al dedicarse a la fabricación y comercialización de metales no ferrosos, es una compañía que pertenece de manera general al sector manufacturero y de forma específica a la industria metálica. En este ámbito, el sector manufacturero tiene gran relevancia dentro de la economía ecuatoriana, pues durante el primer trimestre de 2023, la industria manufacturera experimentó una disminución anual del 3,0%. Este

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

resultado fue influenciado por el desempeño de diferentes sectores, incluyendo la producción de materiales minerales no metálicos, el procesamiento y conservación de pescado, la fabricación de metales comunes, la elaboración de bebidas, y la producción de productos de madera y derivados de madera.

En cuanto a los datos trimestrales, se observó una disminución del 2,6% en el Valor Agregado Bruto (VAB) de la industria manufacturera, principalmente atribuida al descenso en sectores como la fabricación de productos químicos, la producción de otros materiales minerales no metálicos, el procesamiento y conservación de pescado, el procesamiento y conservación de carne, y la fabricación de productos textiles[56].

Al analizar el índice de precios internacional de metales desde el año 2018 hasta la fecha ha presentado variaciones constantes mes a mes, culminando con junio del 2023 con 101,22 puntos. Cabe decir que dentro de las actividades que desarrolla FUNDAMETZ S.A., se producen todo tipo de metales no ferrosos, ya sea en forma de materia prima o en cualquiera de sus representaciones manufacturadas o estructuradas; entre lo mencionado se encuentran aleaciones de aluminio, plomo, zinc, estaño, cobre, cromo, manganeso, níquel, etc. A continuación se explicará la situación del plomo y el cobre, por ser las principales líneas de negocio de la compañía.

El plomo es un elemento químico metálico de color gris azulado, blando, dúctil, pesado, maleable, resistente a la corrosión y escaso en la corteza terrestre. Se emplea en la fabricación de baterías automotrices, canalizaciones, como antidetonante en las gasolinas, en la industria química y de armamento, y como blindaje contra radiaciones.

Según el informe más reciente de Statista, Austria encabezó la lista de los países con las mayores reservas de plomo a nivel global, con alrededor de 37 millones de toneladas métricas de metal. China y Rusia le siguieron en segundo y tercer lugar, con 12 y 6 millones de toneladas respectivamente[57].

Por su parte, en lo que respecta al precio promedio internacional del plomo, de acuerdo a información presentada por Indexmundi[58]. Para los años 2019 y 2020 el precio preció cayó hasta registrar un monto mínimo de USD 1.626 en mayo de 2020. Cabe destacar que el precio de esta materia prima se recuperó en los últimos periodos, pues alcanzó un valor de USD 2.302 para el cierre de 2021 (+13,92% frente a 2020). A diciembre de 2022 el precio internacional del plomo se ubicó en USD 2.216 (+9,70% frente a 2021), mientras que a junio de 2023 el precio internacional de plomo se ubicó en USD 2.122.

GRÁFICO 10: PLOMO (USD TONELADA MÉTRICA)

Fuente: Indexmundi / Elaboración: Class International Rating

El principal consumo de plomo es para baterías de plomo-ácido que se utilizan en vehículos y en sistemas de emergencia, así como, baterías industriales encontradas en ordenadores y carretillas elevadoras. El plomo también se utiliza en sistemas de potencia de acceso remoto y sistemas de nivelación de carga, así como, compuestos en las industrias del vidrio y los plásticos y para el blindaje de radiación.

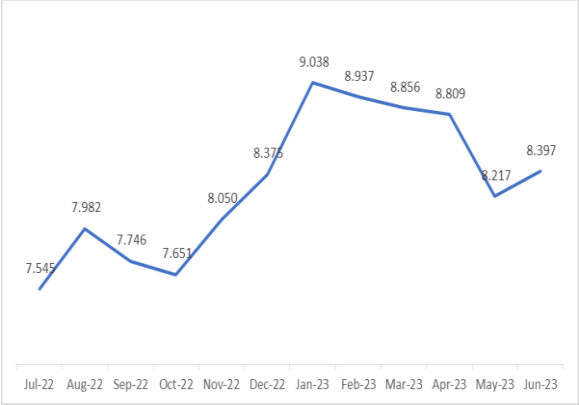
[56] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[57] https://es.statista.com/estadisticas/635678/reservas-mundiales-de-plomo-por-paises/#:~:text=En%202022%2C%20Australia%20fue%20el,que%20es%20suave%20y%20maleable.
[58] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=plomo&meses=60

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Por otro lado, dentro de las principales líneas de negocio de la compañía se encuentra la maquila blíster, razón por la cual se analizará este metal de elevada dureza y resistente al óxido. Según el informe de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), se proyecta que para el año 2024, el precio del mineral cerrará en US$ 3,8 por libra. Esta ligera subida anticipada por Cochilco se debe a diversos factores, como la debilidad del dólar en los mercados internacionales, la percepción de riesgo en cuanto al suministro global de cobre de mina y las expectativas de crecimiento de China, que se estima en un 5% para el año 2023.

Se proyecta que la demanda mundial de cobre refinado alcanzará las 25,74 millones de toneladas para el año 2023, lo cual representa un incremento del 2,2% en comparación con el año 2022. En el caso específico de China, se estima que la demanda aumentará un 2,2%, llegando a un volumen de 14,4 millones de toneladas, lo que equivale a un aumento de 311 mil toneladas con respecto al año pasado[59].

GRÁFICO 11: COBRE (USD TONELADA MÉTRICA)



Fuente: Indexmundi / Elaboración: Class International Rating

Cabe destacar, que entre los principales usos del cobre se encuentran: las tuberías de suministros de agua, el magnetrón, en electricidad, construcción naval, entre otros.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad. Otra barrera de salida de relevancia, podría ser la presión que ejerce la demanda por este tipo de producto especializado, por cuanto la salida del mercado no sería a corto plazo.

Se debe indicar que el precio de venta de los metales que comercializa FUNDAMETZ S.A. es fijado por la Bolsa de Metales de Londres, por lo que sus costos no necesariamente pueden ser trasladados a sus clientes, de ahí que la base de este tipo de negocios es el control constante de costos y gastos, a través de la consecución de buenos precios en la compra de materia prima y la optimización de recursos para obtener así los márgenes deseados.

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Adicionalmente, el alto nivel de especialización en investigación y desarrollo les permite a las empresas del sector poder generar nuevos productos complementarios y/o substitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.

[59] https://cooperativa.cl/noticias/economia/materias-primas/cobre/cochilco-proyecto-que-el-cobre-subira-y-llegara-a-3-9-dolares-por-libra/2023-05-04/104621.html

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Expectativas

Según el Banco Mundial, Ecuador crecerá 3,1% en 2023. Esta cifra, es la misma que fue proyectada por el Banco Central del Ecuador para este año. Desde comienzos de 2022, el organismo multilateral ha dicho que se vería un desaceleramiento del crecimiento económico mundial en 2023. Por otro lado, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) tiene perspectivas menos optimistas, estima que la economía ecuatoriana crecerá apenas en un 2% en 2023. En general, las proyecciones para la región son bajas. Según la Cepal, en 2023, América Latina y el Caribe crecerá poco más de un tercio de lo que se esperaba para 2022, apenas un 1,3%.[60]

El Banco Central del Ecuador, según sus previsiones del valor agregado bruto por clase de actividad económica, estima un crecimiento del 2,93% para 2023 en la industria de fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal.

Se espera que los precios de los metales preciosos experimenten un aumento del 6% durante el año 2023. Esta tendencia se debe al incremento en la demanda de inversiones seguras debido a la elevada incertidumbre en relación con las perspectivas de crecimiento futuro, las preocupaciones persistentes sobre la inflación y las tensiones financieras del primer trimestre.

En línea con esto, también se pronostica un crecimiento en las actividades inmobiliarias privadas para este año. Se estima que los niveles de créditos hipotecarios disponibles se mantendrán altos, lo que impulsará aún más este sector.

Posición Competitiva de la Empresa

La principal competencia para FUNDAMETZ S.A. en la línea de plomo puro y aleaciones de plomo es la empresa capitalina BATERIAS ECUADOR, y en lo que respecta a las demás líneas de negocio, la compañía menciona que son fundidores informales. De igual forma, la compañía cuenta con ventajas competitivas dentro de su sector, entre las que destacan una infraestructura y capacidad instalada importante, además maneja altos volúmenes de producción, lo que la posiciona en un nivel relevante dentro del mercado. Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C2420.23 y en base a la última información disponible (2021) reportada por el SRI, los ingresos de FUNDAMETZ S.A. alcanzaron una participación importante, del 55,81% respecto al total de ventas que registró el sector de la fabricación y comercialización de metales comunes[61].

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

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

CUADRO 21: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Ser el principal productor de plomo puro y aleaciones de plomo en el Ecuador	Bajas cantidades de materia prima en el país
Desarrollo de tecnología acorde con capacidades y materias primas	Entorno limitado de profesionales en el área metalúrgica.
Altos volúmenes de producción	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Registrar la marca FUNDAMETZ S.A. en la bolsa de metales de Londres (LME)	Política fiscal cambiante que dificulta la operación

[60] https://gk.city/2023/01/05/crecimiento-economia-ecuador-2023/#:~:text=Seg%C3%BAn%20el%20multilateral%2C%20Ecuador%20crecer%C3%A1,crecimiento%20econ%C3%B3mico%20mundial%20en%202023.
[61] https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Desarrollo de nuevos negocios	
Incremento en la producción a través del uso de nueva maquinaria y mejor infraestructura	

Fuente/Elaboración: FUNDAMETZ S.A.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar el flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Con seguridad, el mayor riesgo para la compañía se encuentra asociado a las fuentes de provisión de sus principales materias primas (chatarra), además, de las variaciones registradas en su precio, pues estos son determinados por la Bolsa de Metales de Londres y están sujetos a diferentes factores. Lo mencionado podría generar fluctuaciones importantes en los márgenes de la industria al provocar volatilidad en los costos del inventario y costos de ventas. Ante esto, el universo de proveedores, especialmente del extranjero es diversificado, además, con los proveedores de mayor importancia, la compañía negocia a través de cartas de crédito y cupos con seguros internacionales, lo cual garantiza la transacción.

Por otro lado, dada la actividad de la compañía, uno de los principales riesgos a los que se expone se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción. Para mitigar estos posibles eventos, FUNDAMETZ S.A. constantemente destina recursos al mantenimiento preventivo y mejoramiento de sus plantas para garantizar la calidad de sus productos. En este mismo sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con varias pólizas de seguro para las diferentes plantas, inventarios y vehículos de FUNDAMETZ S.A., la mayor parte de las mismas vencen en febrero de 2024, no obstante, existen otras que tienen vigencia hasta noviembre de 2023 y mayo 2024. Dichas pólizas cubren a la compañía ante incendios, lucro cesante, robo y asalto, transporte y almacenamiento, accidentes personales, equipo y maquinaria para contratistas, equipo tecnológico, cumplimiento plan de manejo ambiental, responsabilidad civil, fidelidad privada, transporte de valores, vehículos y otros.

En adición, FUNDAMETZ S.A. posee un software SAP BUSINESS ONE- VERSIÓN 9.2 que permite procesar y almacenar la información financiera de forma sistemática y ordenada. Por último, la compañía cuenta con altos estándares de calidad y tecnología bajo normas nacionales e internacionales como la certificación ISO 9001-2000 y certificación BASC, cabe destacar que la empresa se ha preocupado por preservar los más altos estándares de conservación medio ambiental.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a FUNDAMETZ S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de FUNDAMETZ S.A. descendieron de USD 79,74 millones en 2019 a USD 75,83 millones en 2020 (-4,90%), mientras que, para el cierre de 2021, estos crecieron a USD 107,29 millones (+41,50%), comportamiento dado por un incremento en el precio del plomo, así como mayores exportaciones de blíster. Además de las estrategias implementadas por la compañía para diversificar sus líneas de negocio, lo que logró incrementar la cantidad de toneladas producidas de plomo. Por su parte, para diciembre de 2022 los ingresos vuelven a decrecer (-19,40%), al registrar USD 86,48 millones, debido al descenso de exportaciones de blíster de cobre, pues la compañía tuvo que suspender la maquila de blíster de cobre debido al incremento del precio de ese metal, lo cual hacía su producción nada rentable.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Se debe acotar que, las variaciones registradas en los ingresos no necesariamente corresponden a una disminución en el volumen de producción, sino que también está atribuido a los precios fluctuantes de los commodities.

A pesar de que FUNDAMETZ S.A. no paralizó operaciones durante los meses más duros de la pandemia (año 2020), fue evidente el impacto económico que sufrió la compañía, pues no le fue posible lograr que los costos y gastos operacionales sean absorbidos en su totalidad por las ventas.

En los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron el comportamiento decreciente registrado en el año 2022, es así que pasaron de USD 48,77 millones en junio de 2022 a USD 29,50 millones en junio de 2023, lo que significó una contracción del 39,41%, esta conducta estuvo determinada en la disminución en ventas de sus líneas de aleaciones de cobre y aleaciones plomo principalmente.

La principal línea de negocio en FUNDAMETZ S.A. es la de PLOMO PURO y ALEACIONES DE PLOMO, en junio de 2023 representó el 95,15% del total de ingresos (66,60% en junio de 2022), seguido de lejos por aleaciones de bronce con el 2,28% (2,93% en junio de 2022). Cabe destacar que la mayor parte de las ventas se concretan en el exterior, las exportaciones significaron el 78,49% de los ingresos en junio de 2023, mientras que las ventas locales representaron el 21,34%, la diferencia de 0,17% corresponde a ingresos por servicios prestados.

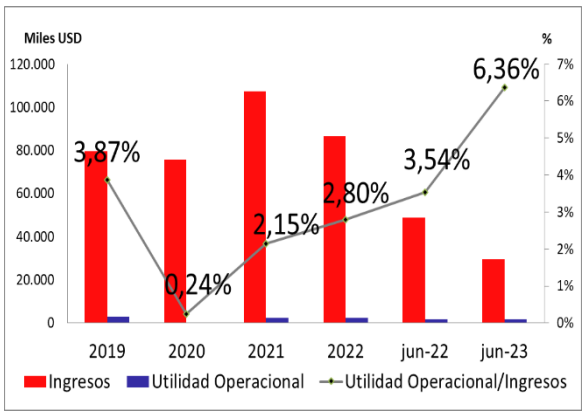
Analizando el costo de ventas de la compañía, este pasó de significar el 96,05% de los ingresos en 2020 a 95,11% para diciembre de 2021 y 93,96% en 2022, mismo que estuvo conformado principalmente por los costos de compra de materia prima. Para los cortes interanuales se observa un también un comportamiento decreciente, en junio de 2022, el costo de ventas significó el 93,63% de los ingresos ordinarios y disminuye a 88,97% en junio de 2023.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, pero con un comportamiento variable, es así que pasó de significar el 8,27% de los ingresos en 2019 a 3,95% en 2020. En adelante, la tendencia se revierte y el margen bruto crece hasta representar el 4,89% de los ingresos en 2021, y el 6,04% en 2022. En los períodos interanuales, el peso del margen bruto pasó de representar el 6,37% de los ingresos en junio de 2022 a 11,03% en junio de 2023, como efecto del decremento en sus costos.

Los gastos operativos fueron fluctuantes en su representación dentro de los ingresos, pasaron de 3,71% en 2020 a 2,74% de los ingresos en 2021, y 3,24% al cierre de 2022, estos estuvieron conformados principalmente por honorarios profesionales, sueldos y remuneraciones, gastos de recursos humanos. Para junio de 2023, el total de gastos operativos mantuvo prácticamente el mismo nivel que en su similar de 2022, sin embargo, su peso dentro de los ingresos se incrementa de 2,83% a 4,67% debido a la contracción del 39,51% en sus ventas.

Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo, que se presentó creciente desde el 0,24% de los ingresos en 2020 hasta 2,15% en 2021 y 2,80% al cierre del año 2022. Para junio de 2023 el margen operacional representó un 6,36% de los ingresos (3,54% de los ingresos en junio de 2022), comportamiento que estuvo ligado a un mejor manejo de sus costos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 2,61% de los ingresos en 2020 a 1,89% en 2021 y el 2,21% en diciembre de 2022. A junio de 2023, los gastos financieros significaron el 3,08% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en junio de 2022, cuando representó el 1,93% de los ingresos.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta positiva pero decreciente, pues luego de significar el 1,39% de los ingresos en 2019, registró una pérdida al final del año 2020, misma que representó el -1,66% de los ingresos, debido al decremento de las ventas, ocasionada por la crisis sanitaria (COVID-19) y el descenso en el precio del plomo. Por otro lado, para diciembre de 2021 los resultados al final del periodo se recuperan hasta significar 0,54% de los ingresos, en parte gracias a una mayor producción y un incremento en el precio del plomo. Con corte a diciembre de 2022, el resultado del ejercicio significó el 0,23% de los ingresos, registró en términos nominales una contracción anual del 26,92%.

Para junio de 2023, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 3,42% de los ingresos, peso superior al reportado en su similar de 2022, cuando registró una utilidad por USD 0,83 millones (1,69% de los ingresos). En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 1,01 millones en junio 2023.

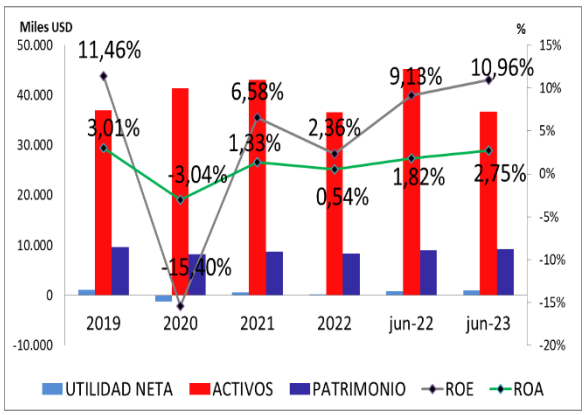
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) presentaron un comportamiento decreciente. A pesar de lo mencionado, los activos de la compañía habrían generado rentabilidad por sí mismos y los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión, con excepción del año 2020 en que la compañía no generó rentabilidad alguna, debido a las consecuencias de la pandemia del Covid-19 y el descenso en el precio del plomo.

CUADRO: 22 / GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	3,01%	-3,04%	1,33%	0,54%
ROE	11,46%	-15,40%	6,58%	2,36%

Ítem	jun-22	jun-23
ROA	1,82%	2,75%
ROE	9,13%	10,96%



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

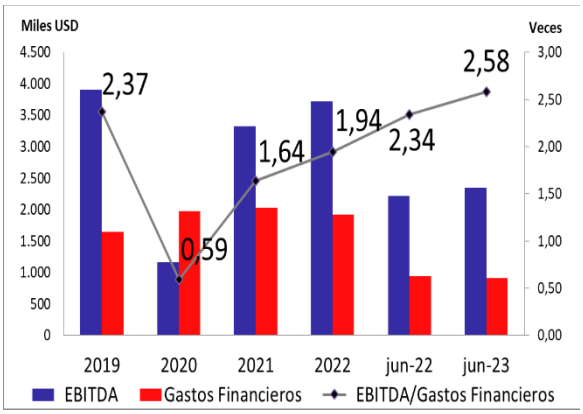
El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que los flujos de la compañía demostraron tener la capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros durante todos los periodos analizados con excepción del año 2020.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 23 / GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	3.911	1.164	3.330	3.722
Gastos Financieros	1.650	1.979	2.032	1.914
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,37	0,59	1,64	1,94

Ítem	jun-22	jun-23
EBITDA	2.210	2.342
Gastos Financieros	943	908
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,34	2,58



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de FUNDAMETZ S.A. se presentaron crecientes hasta el cierre de 2021, pues luego de registrar USD 36,97 millones en 2019, pasaron a USD 43,10 millones en 2021, para luego descender a USD 36,56 millones en diciembre de 2022, las fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus principales rubros, cuentas por cobrar[62], e inventarios[63]. Para junio de 2023, los activos registran un incremento (+0,44%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 36,72 millones, como efecto del aumento en inventarios principalmente.

En su estructura, los activos se encuentran concentrados en aquellos de tipo no corriente, con un promedio del 55,45% entre 2019 y 2022, 55,63% en junio 2023. El principal rubro del activo no corriente es propiedad, planta y equipo, lo que evidencia el giro del negocio (empresa industrial), con una representación del 46,57% de los activos totales en junio de 2023 (46,55% en 2022), seguido de lejos por propiedades de inversión[64] con el 7,93% (8,11% en 2022), los demás rubros del activo no corriente tienen representaciones individuales inferiores al 1%.

Es importante mencionar que hasta junio 2022 las cuentas por cobrar relacionadas (largo plazo) registraron una participación de 3,25%; sin embargo, a diciembre de 2022 esta cuenta registra una variación de -93,43% con respecto a diciembre de 2021, puesto que a diciembre de 2022 INDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA registra saldo en cero.

En cuanto a los activos corrientes, presentaron un promedio del 44,55% entre 2019 y 2022; 44,37% en junio de 2023, siendo su principal rubro, los inventarios, con una representación del 19,07% de los activos totales en junio de 2023 (15,87% en 2022), seguido por cuentas por cobrar clientes[65] con el 9,38% (10,79% en 2022) y cuentas por cobrar relacionados con el 6,22% (7,11% en 2022), los demás rubros del activo corriente tienen representaciones individuales inferiores al 5%.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos registró una conducta decreciente a partir de 2021, pasando de un 80,28% en 2020 a un 77,06% en 2022 y un 74,91% en junio de 2023, comportamiento que obedece principalmente a la disminución de sus obligaciones con costo de corto y largo plazo.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, fondeando el 44,05% en junio de 2023 (43,99% de los activos en 2022), siendo las

[62] Representan cuentas por cobrar a clientes locales y del exterior.
[63] Los inventarios están conformados por materias primas, productos en proceso, productos terminados, materiales en bodega e importación en tránsito. En cuanto a la materia prima, el plomo es usado mayoritariamente para la fabricación de baterías automotrices y el cobre tiene varios usos en el sector eléctrico, automotriz, de la construcción.
64 Entre diciembre de 2022 y diciembre de 2021 la cuenta de propiedades de inversión creció en 133,43%, pues al no haberse concretado la venta de la planta 1 a Industrias Dacar, los auditores externos solicitaron que sea reclasificada a PI.
65 Entre los años 2022 y 2021, las cuentas por cobrar clientes se redujeron en 41,71% debido a una disminución en la facturación a Tecnova S.A., considerando que las TM de Pb producidas fueron menores para el año 2022 y la línea de blíster de cobre paralizó sus operaciones desde el mes de septiembre de 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

cuentas más representativas para este último periodo, las obligaciones con instituciones bancarias que participaron con el 23,77% de los activos (32,64% en diciembre de 2022); le sigue cuentas por pagar a proveedores[66] con el 14,41% (6,19% en diciembre de 2022); y, obligaciones con el Mercado de Valores con el 3,02% de los activos (2,07% en diciembre de 2022), entre las principales.

La cuenta anticipo de clientes registró valores prácticamente sólo en el año 2020, año en el que quedó vigente un anticipo por la compra de plomo, el cual fue descontado en cada despacho al exterior a lo largo del año 2021. Sin embargo, esta cuenta se registra en junio 2022 con una participación de 1,55% sobre los activos.

Los pasivos no corrientes por su parte, financiaron el 30,86% de los activos en junio de 2023 (33,08% de los activos en diciembre de 2022), en donde las obligaciones bancarias a largo plazo constituyen la cuenta contable más representativa, financiando el 21,53% de los activos totales en junio de 2023 (26,22% en diciembre de 2022); le sigue obligaciones con el Mercado de Valores[67] con el 7,87% (1,27% en diciembre 2022); y, beneficios sociales con el 0,98% (0,95% al cierre de 2022), dentro de las principales.

Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras locales y del exterior, con el sistema de factoring, con el Mercado de Valores. La misma ascendió a USD 20,63 millones y financió el 56,19% del activo total (62,19% en diciembre de 2022). Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 75,01% y 223,93% respectivamente, a junio de 2023 (80,71% y 271,17%, en diciembre de 2022).

Patrimonio

A partir del año 2020 el patrimonio mantuvo un comportamiento creciente sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 19,72% en el 2020 pasó a 20,29% en 2021, 22,94% al cierre de 2022 y 25,09% en junio de 2023, lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en el resultado del ejercicio y reservas[68] principalmente.

Entre las cuentas más representativas del patrimonio se encuentran el capital social, que a lo largo del periodo analizado no registró variación alguna, manteniéndose en USD 4,50 millones, y financió el 12,25% de los activos en junio de 2023 (12,31% en diciembre de 2022), a este le siguen resultados acumulados que financiaron al activo en 5,73% (5,76% en 2022) y las reservas que financiaron el 4,36% del activo (4,33% en diciembre de 2022) a la misma fecha.

Cabe destacar, que solo se pagará dividendos sobre las acciones en razón de beneficios realmente obtenidos y percibidos o de reservas expresas efectivas de libre disposición. La distribución de los dividendos entre los accionistas se realizará en proporción al capital pagado de cada uno de ellos.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

FUNDAMETZ S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad (excepto en el año 2019 y en el corte interanual junio 2022), lo que demostró la ausencia de recursos ociosos, y que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo. Esto generó un capital de trabajo positivo que pasó de significar 0,12% de los activos en diciembre de 2022 a 0,32% de los activos en junio de 2023.

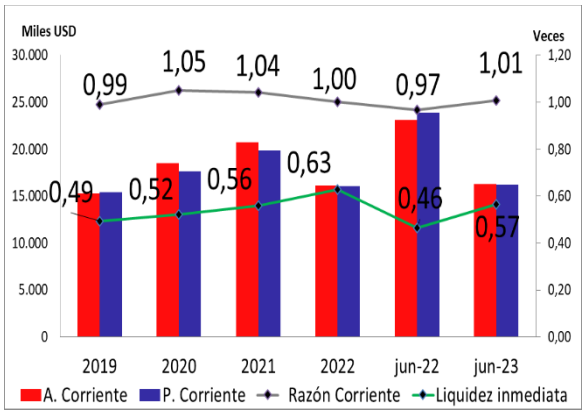
[66]En diciembre de 2022, la cuenta Proveedores conformada por aquellos locales y del exterior registra un decrecimiento del 64,81% con respecto a diciembre de 2021, puesto que los proveedores del exterior disminuyen de USD 5,43 millones en 2021 a USD 1,21 millones en 2022. Con corte a junio su incremento está atado al registro de mayores inventarios.
[67] A junio de 2023 esta cuenta registra un crecimiento importante respecto a diciembre de 2022, debido a que en abril del 2023 se aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones de FUNDAMETZ S.A.
[68] En diciembre de 2021 esta cuenta registró una disminución del 45,21% respecto a su similar de 2020, dado que la Junta de accionistas de FUNDAMETZ S.A. decidió en agosto de 2020 absorber la pérdida contable del año 2020 con reservas facultativas acumuladas.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 24 / GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	15.280	18.520	20.704	16.125
Pasivo Corriente	15.436	17.624	19.893	16.082
Razón Circulante	0,99	1,05	1,04	1,00
Liquidez Inmediata	0,49	0,52	0,56	0,63

Ítem	jun-22	jun-23
Activo Corriente	23.099	16.292
Pasivo Corriente	23.907	16.174
Razón Circulante	0,97	1,01
Liquidez Inmediata	0,46	0,57



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

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de FUNDAMETZ S.A. pasó de 30 días en diciembre de 2021 a 28 días al cierre de 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

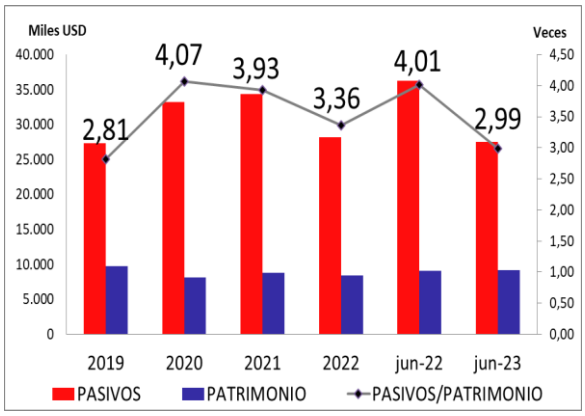
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento decreciente que pasó de 23 días en diciembre de 2021 a 10 días en diciembre de 2022; como efecto de la disminución en el saldo de proveedores. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores se registró un descalce de 7 días para diciembre de 2021 y de 17 días en 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de aproximadamente de 34 días para diciembre de 2021 y 26 días en 2022.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa mostró un descalce de 41 días en diciembre de 2021 y 43 días en 2022, por lo que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, en diciembre de 2022 dicho indicador se ubicó en 3,36 veces y 2,99 veces en junio de 2023.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 6,26 veces en 2022 a 6,11 veces en junio 2023, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 7,57 años al cierre de 2022 (7,14 años en junio de 2023), determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 6,11 años en 2022 (5,35 años en junio de 2023), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

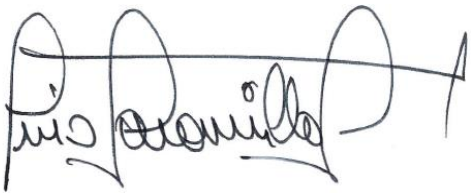
Al 30 de junio de 2023, FUNDAMETZ S.A. registró varias operaciones como codeudor en el sistema financiero, mismas que representan el 24,05% de los activos totales. Además, es importante mencionar que la compañía es garante en la Primera Emisión de Obligaciones de Industrias DACAR Cía. Ltda., relacionada por accionistas.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[69]

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Lic. Santiago Anchico
Analista

[69] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	402	1.673	870	2.536	1.402	1.502
Cuentas por cobrar clientes	4.006	4.450	6.764	4.867	3.943	3.443
Provisión cuentas incobrables	(16)	(4)	(4)	(4)	(2)	(2)
Inventarios	7.552	9.215	9.384	11.321	5.802	7.004
Anticipo a proveedores	214	189	199	699	215	140
Cuentas por cobrar relacionados	1.684	1.827	2.110	1.269	2.600	2.282
Otros Activos Corrientes	1.437	1.172	1.381	2.411	2.165	1.921
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**15.280**	**18.520**	**20.704**	**23.099**	**16.125**	**16.292**
Propiedad, planta y equipo neto	17.887	17.009	17.015	16.981	17.020	17.102
Propiedades de inversión	1.282	1.276	1.270	1.267	2.965	2.911
Otros Activos No Corrientes	2.524	4.582	4.114	3.954	449	416
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**21.693**	**22.868**	**22.399**	**22.202**	**20.434**	**20.429**
TOTAL ACTIVOS	**36.972**	**41.388**	**43.103**	**45.301**	**36.559**	**36.721**
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	8.859	8.689	11.775	14.784	11.931	8.728
Proveedores	4.717	6.558	6.435	6.062	2.264	5.290
Obligaciones Mercado de Valores	756	756	756	779	756	1.110
Otros Pasivos Corrientes	1.104	1.621	928	2.282	1.130	1.046
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**15.436**	**17.624**	**19.893**	**23.907**	**16.082**	**16.174**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	6.856	11.431	11.444	9.671	9.586	7.906
Obligaciones Mercado de Valores	2.732	1.976	1.220	842	464	2.889
Otros Pasivos No Corrientes	2.249	2.194	1.801	1.839	2.042	537
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**11.837**	**15.602**	**14.465**	**12.351**	**12.092**	**11.333**
Deuda Financiera	**19.203**	**22.852**	**25.195**	**26.076**	**22.738**	**20.633**
Deuda Financiera C/P	9.615	9.445	12.531	15.563	12.687	9.838
Deuda Financiera L/P	9.588	13.407	12.664	10.513	10.050	10.796
TOTAL PASIVOS	**27.273**	**33.226**	**34.358**	**36.259**	**28.174**	**27.507**
PATRIMONIO						
Capital Social	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
Reservas	2.781	2.781	1.524	1.581	1.581	1.601
Aportes futura capitalización	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	1.111	(1.257)	575	826	198	1.010
Resultados acumulados	1.308	2.138	2.145	2.135	2.106	2.103
TOTAL PATRIMONIO	**9.700**	**8.162**	**8.744**	**9.042**	**8.385**	**9.214**

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ingresos	**79.736**	**75.826**	**107.294**	**48.766**	**86.484**	**29.499**
Costo de ventas	73.144	72.832	102.052	45.659	81.263	26.245
MARGEN BRUTO	**6.592**	**2.994**	**5.242**	**3.106**	**5.221**	**3.253**
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	3.503	2.811	2.936	1.382	2.799	1.377
UTILIDAD OPERACIONAL	**3.089**	**184**	**2.306**	**1.725**	**2.422**	**1.876**
Gastos Financieros	1.650	1.979	2.032	943	1.914	908
Otros ingresos/ egresos netos	305	183	192	44	140	42
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	**1.744**	**(1.613)**	**466**	**826**	**648**	**1.010**
Participaciones	-	-	109	-	97	-
Impuesto a la Renta (menos)	633	(355)	-	-	353	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**1.111**	**(1.257)**	**575**	**826**	**198**	**1.010**

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Gastos Operacionales / Ingresos	4,39%	3,71%	2,74%	2,83%	3,24%	4,67%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,87%	0,24%	2,15%	3,54%	2,80%	6,36%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,39%	-1,66%	0,54%	1,69%	0,23%	3,42%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	277,95%	-14,60%	400,86%	208,87%	1221,80%	185,82%
Utilidad Neta / capital permanente	6,59%	-6,08%	3,08%	9,95%	1,23%	11,95%
Utilidad Operativa / capital permanente	18,31%	0,89%	12,34%	20,79%	15,02%	22,21%
(Otros ingresos/egresos netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	27,48%	-14,57%	33,38%	5,31%	70,79%	4,14%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	148,50%	-157,44%	353,16%	114,18%	965,51%	89,95%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	11,46%	-15,40%	6,58%	9,13%	2,36%	10,96%
Rentabilidad sobre Activos	3,01%	-3,04%	1,33%	1,82%	0,54%	2,75%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	9,14%	0,51%	6,10%	8,97%	7,85%	11,97%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	8,35%	0,44%	5,35%	7,62%	6,63%	10,22%
Liquidez						
Razón Corriente	0,99	1,05	1,04	0,97	1,00	1,01
Liquidez Inmediata	0,49	0,52	0,56	0,46	0,63	0,57
Capital de Trabajo	-156	896	810	-808	43	118
Capital de Trabajo / Activos Totales	-0,42%	2,16%	1,88%	-1,78%	0,12%	0,32%
Cobertura						
EBITDA	3.911	1.164	3.330	2.210	3.722	2.342
EBITDA anualizado	3.911	1.164	3.330	4.134	3.722	3.854
Ingresos	79.736	75.826	107.294	48.766	86.484	29.499
Gastos Financieros	1.650	1.979	2.032	943	1.914	908
EBITDA / Ingresos	4,90%	1,53%	3,10%	4,53%	4,30%	7,94%
EBITDA/Gastos Financieros	2,37	0,59	1,64	2,34	1,94	2,58
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,16	0,01	0,09	0,07	0,11	0,09
EBITDA / Deuda Total	0,20	0,05	0,13	0,16	0,16	0,19
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,03	0,07	0,03	0,20	0,19	0,39
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,29	0,55	3,25	-	3,62	-
Gastos de Capital / Depreciación	3,68	2,15	1,00	0,00	0,79	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,81	4,07	3,93	4,01	3,36	2,99
Activo Total / Capital Social	8,22	9,20	9,58	10,07	8,12	8,16
Pasivo Total / Capital Social	6,06	7,38	7,64	8,06	6,26	6,11
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,91	19,64	7,57	6,31	6,11	5,35
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,97	28,55	10,32	8,77	7,57	7,14
Deuda Financiera / Pasivo	70,41%	68,78%	73,33%	71,92%	80,71%	75,01%
Deuda Financiera / Patrimonio	197,97%	279,98%	288,12%	288,38%	271,17%	223,93%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	50,07%	41,33%	49,74%	59,68%	55,80%	47,68%
Pasivo Total / Activo Total	73,76%	80,28%	79,71%	80,04%	77,06%	74,91%
Capital Social / Activo Total	12,17%	10,87%	10,44%	9,93%	12,31%	12,25%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	26,24%	19,72%	20,29%	19,96%	22,94%	25,09%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	26	30	30	23	28	35
Duración de Existencias (días)	38	46	34	45	26	48
Plazo de Proveedores (días)	24	33	23	24	10	36

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.