

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 025/2024, del 02 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho

domenica.jacho@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

FUNDAMETZ S.A. es una compañía dedicada a la producción de metales comunes no ferrosos, tales como: plomo, cobre; 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.

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037621, emitida el 17 de abril de 2023.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 025/2024 del 02 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A. por un monto de siete millones de dólares (USD 7'000.000,00).

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 Tercera 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.
- En diciembre de 2023, los ingresos de la compañía mantuvieron el comportamiento decreciente registrado en el año 2022, cerrando en USD 64,64 millones, lo que significó una contracción anual del 25,26%, esta

conducta estuvo determinada debido a que básicamente no se registraron ventas en aleaciones de cobre durante el año 2023 una de las principales líneas de negocio hasta el cierre del año 2022.

- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, el margen operativo se presentó creciente en el período analizado, desde el 0,24% de los ingresos en 2020 hasta 2,15% en 2021, 2,80% al cierre del año 2022 y 5,13% de los ingresos en 2023, comportamiento que estuvo ligado a la administración de sus costos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, el margen neto cerró en USD 1,17 millones en diciembre de 2023, lo que en términos porcentuales significó el 1,81% de los ingresos, mejorando los resultados obtenidos en su similar de 2022 a pesar del deterioro registrado en ventas.
- 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 41,39 millones en 2020, 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 cobrar¹, e inventarios². Para diciembre de 2023, los activos registran un incremento (+11,67%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 40,83 millones, como efecto del aumento en inventarios principalmente.
- Al 31 de diciembre de 2023, se determinó que el 99,98% 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 0,02%, 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 77,05% en diciembre de 2023, comportamiento que obedece principalmente a la disminución de sus obligaciones con costo de corto y largo plazo.
- Al 31 de diciembre 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 20,50 millones y financió el 50,21% 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 65,16% y 218,72% respectivamente, a diciembre de 2023 (80,71% y 271,17%, en diciembre de 2022).
- 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 22,95% en diciembre de 2023, lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en el resultado del ejercicio y reservas⁴ principalmente.
- FUNDAMETZ S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, 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 01 de diciembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de la compañía FUNDAMETZ S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A., por un monto de hasta USD 7'000.000,00.
- Posteriormente, mediante Escritura Pública, FUNDAMETZ S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A.
- Con fecha 02 de mayo de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de noviembre de 2023 se logró colocar el 54,43% del total aprobado (USD 7,00 millones).

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.

- El saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de diciembre de 2023 ascendió a la suma de USD 3,56 millones, después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la clase C y D.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con todos los resguardos listados anteriormente.
- La emisión contará con una Garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía RIBELLA S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FUNDAMETZ S.A. producto de la presente emisión de obligaciones.
 - ✓ Para diciembre de 2023, la Garantía Específica está vigente y no se ha hecho uso de la misma.
- 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 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con el límite establecido.
- Con fecha 31 de diciembre de 2023, la compañía presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,60 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,48 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,31 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera 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.
- 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.

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

Los activos que respaldan la Tercera Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravamen consistentes en: efectivo y equivalentes de efectivo, inversiones corrientes, cuentas por cobrar clientes no relacionados, otras cuentas por cobrar no relacionados, Inventarios, neto, otros activos corrientes, propiedad, planta y equipo, neto, activos financieros no corrientes, otros activos no corrientes, activos por impuestos diferidos, por lo que los riesgos asociados a éstos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar no relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La propiedad, planta y equipo, neto de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- 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 comercialización se vería afectada.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los equipos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.

- Otros activos corrientes y no corrientes y activos por impuestos diferidos podría estar expuesto a un riesgo de que no sean utilizados en el tiempo y no se transfieran a la entidad los beneficios derivados de los mismos.
- El efectivo y equivalentes al efectivo, inversiones corrientes y activos financieros no corrientes que respaldan la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo, inversiones corrientes y activos financieros no corrientes tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de 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, mientras que su propiedad, planta y equipo, otros activos corrientes y no corrientes activos por impuestos diferidos, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

No obstante, según certificado emitido por la compañía, dentro de los activos que respaldan la emisión, no se contempla cuentas por cobrar relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera 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 y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 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 diciembre de 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
 - Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser 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 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 01 de diciembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FUNDAMETZ S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A., por un monto de hasta USD 7'000.000,00.

Posteriormente, mediante Escritura Pública, FUNDAMETZ S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones – FUNDAMETZ S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO– FUNDAMETZ S.A.	
Emisor	FUNDAMETZ S.A.
Capital a Emitir	USD 7'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal múltiplo de USD 1,00.

Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, monto, plazo, tasa	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase C	1.800 días	Fija anual del 9,00%	
	Clase D	2.520 días	Fija anual del 9,00%	
Monto	El monto colocado por cada Clase será de acuerdo a la solicitud del Mercado al momento de la colocación de los Valores			
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Garantía General	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía Específica	Contará con la Garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía RIBELLA S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FUNDAMETZ S.A. producto de la presente emisión de obligaciones			
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70%, para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el 30% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase.			
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	<p>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:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo ciento sesenta y cuatro 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 III 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 de los valores negociados:

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

CLASE C						CLASE D					
Fecha	Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
					704.966						3.100.000
29/11/2023	1	30.248	15.862	46.110	674.718	02/08/2023	1	110.670	69.750	180.420	2.989.330
29/02/2024	2	35.511	15.181	50.693	639.206	02/11/2023	2	110.670	67.260	177.930	2.878.660
29/05/2024	3	35.511	14.382	49.894	603.695	02/02/2024	3	110.670	64.770	175.440	2.767.990
29/08/2024	4	35.511	13.583	49.095	568.183	02/05/2024	4	110.670	62.280	172.950	2.657.320
29/11/2024	5	35.511	12.784	48.296	532.672	02/08/2024	5	110.670	59.790	170.460	2.546.650
28/02/2025	6	35.511	11.985	47.497	497.160	02/11/2024	6	110.670	57.300	167.970	2.435.980
29/05/2025	7	35.511	11.186	46.698	461.649	02/02/2025	7	110.670	54.810	165.480	2.325.310
29/08/2025	8	35.511	10.387	45.899	426.137	02/05/2025	8	110.670	52.319	162.989	2.214.640
29/11/2025	9	35.511	9.588	45.100	390.626	02/08/2025	9	110.670	49.829	160.499	2.103.970
28/02/2026	10	35.511	8.789	44.301	355.115	02/11/2025	10	110.670	47.339	158.009	1.993.300
29/05/2026	11	35.511	7.990	43.502	319.603	02/02/2026	11	110.670	44.849	155.519	1.882.630
29/08/2026	12	35.511	7.191	42.703	284.092	02/05/2026	12	110.670	42.359	153.029	1.771.960
29/11/2026	13	35.511	6.392	41.904	248.580	02/08/2026	13	110.670	39.869	150.539	1.661.290
28/02/2027	14	35.511	5.593	41.105	213.069	02/11/2026	14	110.670	37.379	148.049	1.550.620
29/05/2027	15	35.511	4.794	40.305	177.557	02/02/2027	15	110.670	34.889	145.559	1.439.950
29/08/2027	16	35.511	3.995	39.506	142.046	02/05/2027	16	110.670	32.399	143.069	1.329.280
29/11/2027	17	35.511	3.196	38.707	106.534	02/08/2027	17	110.670	29.909	140.579	1.218.610
29/02/2028	18	35.511	2.397	37.908	71.023	02/11/2027	18	110.670	27.419	138.089	1.107.940
29/05/2028	19	35.511	1.598	37.109	35.511	02/02/2028	19	110.670	24.929	135.599	997.270
29/08/2028	20	35.511	799	36.310	-	02/05/2028	20	110.670	22.439	133.109	886.600

704.966 167.673 872.639

02/08/2028	21	110.670	19.949	130.619	775.930
02/11/2028	22	110.670	17.458	128.128	665.260
02/02/2029	23	110.670	14.968	125.638	554.590
02/05/2029	24	110.670	12.478	123.148	443.920
02/08/2029	25	110.670	9.988	120.658	333.250
02/11/2029	26	110.670	7.498	118.168	222.580
02/02/2030	27	110.670	5.008	115.678	111.910
02/05/2030	28	111.910	2.518	114.427.98	(0)
		3.100.000	1.011.752	4.111.752	

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

Situación de la Tercera Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Con fecha 17 de abril de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 7,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037621, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 25 de abril de 2023. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 17 de enero de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 02 de mayo de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de noviembre de 2023 se logró colocar el 54,43% del total aprobado (USD 7,00 millones).

Saldo de Capital

El saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de diciembre de 2023 ascendió a la suma de USD 3,56 millones, después de haber cancelado oportunamente los dividendos de la clase C y D.

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con todos los resguardos listados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, 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.

Garantía Específica

La emisión contará con una Garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía RIBELLA S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FUNDAMETZ S.A. producto de la presente emisión de obligaciones.

Con fecha 01 de diciembre de 2022 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FUNDAMETZ S.A. conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió autorizar que la compañía RIBELLA S.A. otorgue la Fianza Solidaria por la suma de USD 7,00 millones a favor de la compañía FUNDAMETZ S.A. la misma que servirá como mecanismo para garantizar la Tercera Emisión de Obligaciones de dicha compañía.

A continuación, se analizará la posición financiera de la Fiadora Solidaria:

Para diciembre de 2023, RIBELLA S.A. contó con un monto de activos totales de USD 5,63 millones compuestos por activos corrientes de USD 0,57 millones y activos no corrientes de USD 5,06 millones; de los cuales la cuenta más representativa es propiedades, planta y equipo (edificios y terrenos). Por su parte, los pasivos alcanzaron una suma de USD 3,53 millones en donde, el pasivo corriente representó el 2,98% de los activos, mientras que el pasivo no corriente un 59,73%, dentro de los cuales, las cuentas por pagar a relacionadas constituyeron el 52,34% del total de los activos. Por su parte, la estructura patrimonial sumó USD 2,08 millones (36,93% del total de activos), con un capital social de USD 1,23 millones (21,86% de los activos).

A la misma fecha, la Compañía registró USD 0,59 millones como ingresos, mientras que los gastos arrojaron una suma de USD 0,57 millones, el cual representó el 96,59% de los ingresos, y después de descontarlos, RIBELLA S.A. registró un margen neto de USD 20.253,90 (3,41% de los ingresos).

Se debe indicar que, hasta diciembre de 2023, la Garantía Específica está vigente y no se ha hecho uso de la misma.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo ciento sesenta y cuatro 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.

❖ La compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	2023	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos (veces)	$\geq 1,00$	1,29	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	3,99	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	Hasta 80%	50,21%	SI

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

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 31 de diciembre de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 40,83 millones, de los cuales el 43,82% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Diciembre 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	1.219	6,81%
Exigibles	3.475	19,42%
Realizables	5.752	32,15%
Propiedad Planta y Equipo	5.764	32,22%
Otros activos	1.680	9,39%
TOTAL	17.889	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 31 de diciembre 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 de obligaciones de largo plazo, 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; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias⁵.”

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,60 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,48 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,51 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera 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 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,45 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Diciembre 2023)

Descripción	USD
Total Activos	40.826
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.177
(-) Activos Gravados	22.937

⁵ “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.”

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁶	451
(-) Derechos Fiduciarios ⁷	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁸	464
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁹	200
Total Activos con Deduciones señaladas por la normativa	15.597
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	12.478
Tercera Emisión de Obligaciones	3.559
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	4,38
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	3,51

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

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre 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 0,44 veces¹⁰ 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 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías a por USD 22,94 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 17,89 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 21,46% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2023, y el 42,93% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO. (Miles USD)

Descripción	2023
Patrimonio (USD)	9.371
200% del Patrimonio (USD)	18.743
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones	464
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones	3.559
Total Emisiones	4.023
Valores emitidos/ 200% del Patrimonio	21,46%
Valores emitidos/ Patrimonio	42,93%

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

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: 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

⁶ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁷ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁸ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁹ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

¹⁰ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

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

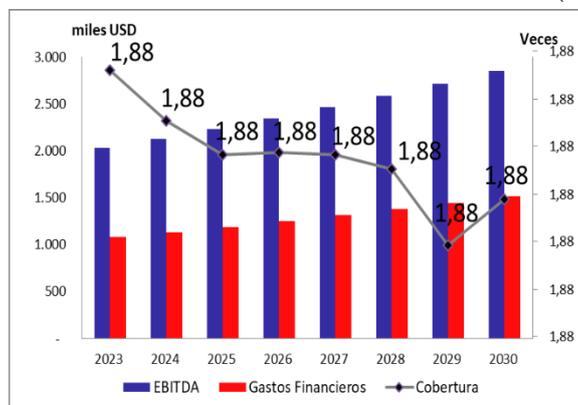
La estructuración financiera prevé para el año 2023 un decremento en ventas (-42,27%) frente al ejercicio previo de 2022. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento constante del 5,00% entre los años 2024 - 2030. Por su parte, los costos de ventas significarían el 92,66% de los ingresos para 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 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (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.

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

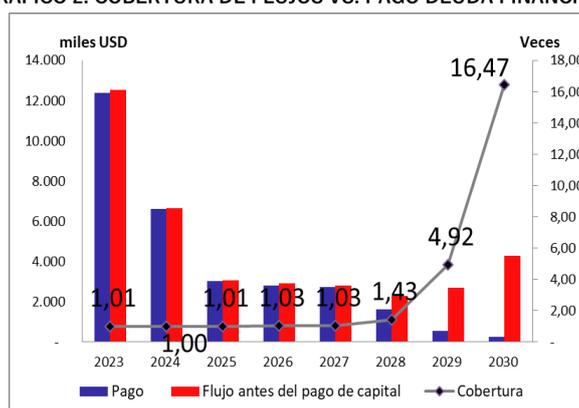
sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 8: 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 (DISMINUCIÓN) 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 2: 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 31 de diciembre 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 166,31%). Por su parte, los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento de 128,62%, lo que provocó que el margen operacional generará un cumplimiento del 220,34%. Finalmente, al descontar los gastos financieros y otros ingresos / egresos el resultado antes de impuestos registró un cumplimiento del 410,15% sobre lo proyectado en un inicio.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	dic-23		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ventas	49.930	64.638	129,46%
Costo de Ventas	46.265	58.543	126,54%
Utilidad Bruta	3.665	6.095	166,31%
Gastos Operacionales	2.159	2.777	128,62%
Utilidad Operacional	1.506	3.318	220,34%
Gastos Financieros	1.080	1.838	170,22%
Otros ingresos netos no operacionales	29	150	516,08%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	398	1.631	410,15%

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

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 5,44 millones, mientras que el flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD -4,22 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -1,40 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,22 millones, resultado que representó el 697,16% del proyectado por el estructurador financiero y representó un 1,89% de los ingresos y 2,98% de los activos en diciembre 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 1,8% en 2024¹¹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,9% en 2024¹². Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹³. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹⁴.

De igual manera, el año 2024 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

¹¹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹² <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹³ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

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 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁵.

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

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD 2018) año 2022	116.586	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ene 2024)	51,40%	Inflación mensual (dic 2023)	-0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,61 (Superávit)	Inflación anual (nov 2023)	1,53%
Reservas Internacionales (millones USD 31-dic-2023)	4.454,36	Inflación acumulada (dic 2023)	1,35%
Riesgo país (14 de ene 2024)	1.968 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-ene-2024)	72,10	Tasa de Desempleo urbano (nov 2023)	4,77%

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 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% 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 remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁶.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁷.

El **Riesgo País** registró 1.968 puntos al 14 de enero de 2024. 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 interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al 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"¹⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²⁰. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la

¹⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁷ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²⁰ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativo (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²¹.

Hasta octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior (-3,8%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

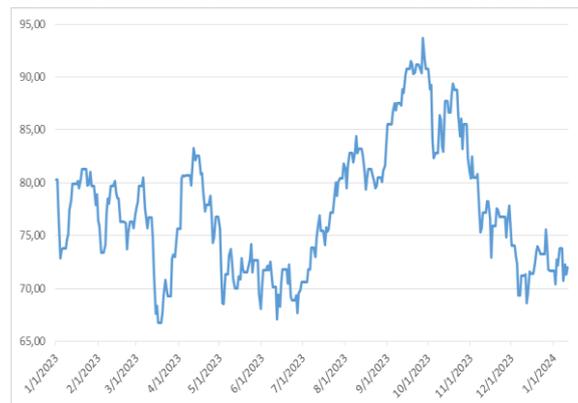
Por su parte, las **exportaciones totales** hasta octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior (-1,2%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²².

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²³.

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 variable, cerrando en USD 72,02 en 11 de enero de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 registró USD 71,65 por barril (USD 75,96 por barril al 30 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁴ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁵.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

²¹ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-crediticia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²³ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

²⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-ano-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>

²⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

En noviembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa un 0,18% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,98 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁶.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁷

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁸.

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 noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁹.

La **inflación mensual** en noviembre de 2023 registró una variación de -0,40%, mientras que la variación **anual** fue de 1,53% y la **acumulada** fue de 1,37%. Para noviembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación³⁰.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83³¹; 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 469,68 para noviembre 2023³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en diciembre de 2023, se ubicó en USD 784,31³³, 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 106,83% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁴.

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023202.pdf>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3%ADa%20Petroecuador.,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%202.>

²⁸ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202311.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2023-IPC.pdf

³⁴ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en noviembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,8% en noviembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,0% a noviembre de 2023³⁶.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento 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 junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 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 7,74% para enero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,14%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,40%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2023 alcanzó la suma de USD 78.387,2 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.967,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.305,9 millones⁴⁰.

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 2023 se ubicó en USD 42.129 millones; lo que representa un aumento de USD 3.540 millones frente a diciembre de 2022 (+9,2%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴¹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴².

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para diciembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴⁴.

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/Noviembre/202311_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/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202311.pdf>

⁴¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/2024-01-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca-.pdf>

⁴² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20sigue%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴³ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo 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 Ecuador⁴⁵. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁶.

Para octubre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.442,97 miles, cifra superior a la reportada en octubre de 2022, cuando fue de USD 46.221,55 miles 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 octubre de 2023 fue de USD 28.823,24 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.877,22 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,79% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁷.

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 diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)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 1.834 millones al 29 de noviembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.500 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 333 millones⁵⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 17 de agosto de 2004, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaría 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

⁴⁵ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEIMensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁹ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Dic23.pdf

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 4000 TM por mes y una capacidad utilizada del 70%, la segunda, está ubicada en el Km. 15 de la vía a Daule con una capacidad instalada de 180 TM por mes y una capacidad utilizada del 83%. 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 31 de diciembre 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 11: 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

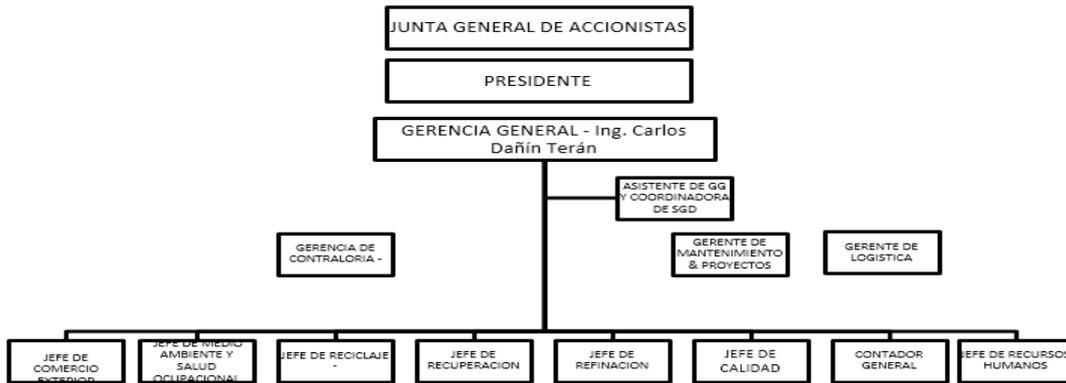
FUNDAMETZ S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Directorio, el Presidente de la compañía y el Gerente General. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, con amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma⁵¹.

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.

⁵¹ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

GRÁFICO 4: 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 directorio⁵².

CUADRO 12: DIRECTORIO

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

CUADRO 13: 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.

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 31 de diciembre de 2023, FUNDAMETZ S.A., contó con la colaboración de 148 empleados (140 en junio de 2023), 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.

⁵² El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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 14: EMPRESAS VINCULADAS

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	PARTICIPACIÓN %	ESTADO
INDUSTRIAS DACAR CIA LTDA.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	ACCIONARIA	99,00%	ACTIVA
PLASTECA 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%
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 15: INVERSIONES DE LA EMPRESA EN OTRAS COMPAÑÍAS

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

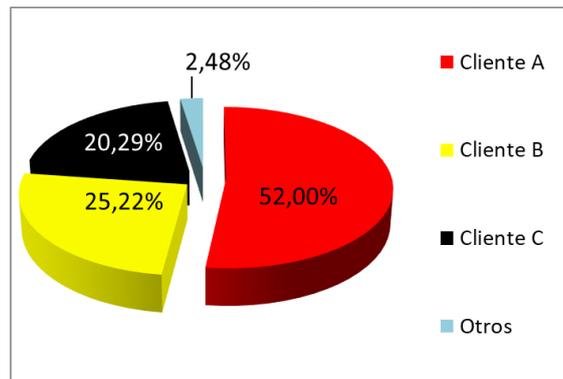
Fuente: FUNDAMETZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

FUNDAMETZ S.A., cuenta con clientes nacionales y extranjeros, al 31 de diciembre de 2023, los 2 principales son compañías extranjeras con una participación sobre las ventas del 52,00% y 25,22%, respectivamente. El tercer lugar lo ocupó una compañía nacional con el 20,29%; los demás clientes registraron participaciones individuales inferiores al 2,00% de las ventas, la compañía registra una concentración del 77,22% en sus 2 principales clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES (DICIEMBRE 2023)



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

En diciembre de 2023 el 77,58% de las ventas se realizaron en efectivo (83,47% en diciembre 2022), mientras que el 22,42% fueron realizadas a crédito (3,20% en diciembre 2022). La compañía posee buena capacidad de negociación con sus clientes, los nacionales mantienen una política de crédito de 60 días a través de confirming electrónico y con los clientes extranjeros la política de pago es al contado.

Al 31 de diciembre de 2023, se determinó que el 99,98% del total de la cartera de FUNDAMETZ S.A. (local y del exterior)⁵³ corresponde a cuentas vigentes (99,45% en diciembre de 2022) y la diferencia de 0,02%, 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 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	2021	2022	2023
Por vencer	99,36%	99,45%	99,98%
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%	0,02%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

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

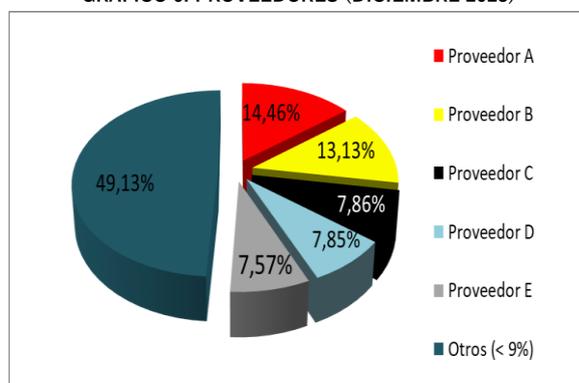
La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 240,14% en diciembre de 2023.

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 diciembre de 2023, el 8,44% de sus cuentas por pagar corresponden a compañías nacionales, mientras que el 91,56% restante hace referencia a compañías extranjeras.

Al 31 de diciembre de 2023, el proveedor más importante de la Compañía es nacional y representó el 14,46% del costo de ventas, le siguen una compañía extranjera originaria de HONDURAS que registró una participación del 13,13%; el peso de los demás proveedores estuvo bajo el 8% individualmente. Lo mencionado demuestra en los 3 principales proveedores una concentración media sobre los costos de la empresa, agrupando en conjunto el 35,45%. 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 6: PROVEEDORES (DICIEMBRE 2023)



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

⁵³ No incluye cuentas por cobrar vinculadas

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 31 de diciembre de 2023, en base a información enviada por FUNDAMETZ S.A., el 51,09% de las cuentas por pagar se encuentran vigentes, mientras que la diferencia del 48,91% corresponde a cuentas vencidas, concentradas en el rango comprendido entre 31 y 90 días.

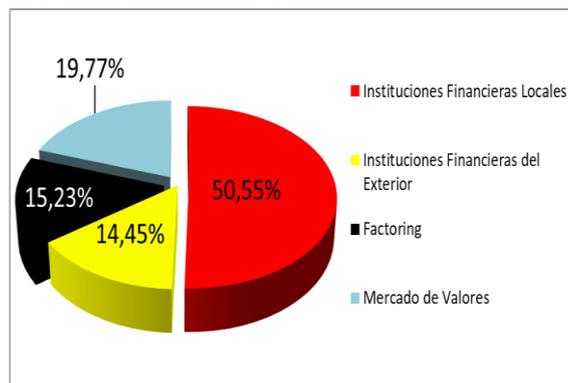
Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

La Compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros. El peso del pasivo total dentro del activo estuvo sobre el 70% durante el período sujeto de análisis; en diciembre de 2023 cerró en 77,05% (77,06% en diciembre de 2022).

La deuda financiera de la Compañía que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras locales y del exterior, con el sistema de factoring, con el Mercado de Valores ascendió en diciembre de 2023 a USD 20,50 millones y financió el 50,21% del activo total (62,19% en diciembre de 2022). Se debe acotar que los proveedores también tuvieron un papel importante, en diciembre de 2023 fondearon la operación en un 22,79% (6,19% de los activos en diciembre de 2022).

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA. DICIEMBRE 2023



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

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 proyectó una nueva inversión, los objetivos de este nuevo proyecto fueron 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.

Riesgo Legal

FUNDAMETZ S.A. señaló que, al 31 de diciembre 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 02 de mayo de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de noviembre de 2023 se logró colocar el 54,43% del total aprobado (USD 7,00 millones).

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

CUADRO 17: EMISIONES REALIZADAS POR FUNDAMETZ S.A.

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Emisión de Obligaciones	2012	SC.IMV.DJM.V.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.

Dentro del periodo julio 2023 – diciembre 2023, únicamente se registraron valores negociados en los meses de agosto, octubre y noviembre de 2023 de acuerdo al siguiente detalle, para el resto de meses la presencia bursátil fue igual al 0%.

CUADRO 18: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ago-23	2	2	625.071,80	23	8,70%
oct-23	1	1	4.966,00	21	4,76%
nov-23	1	1	99.999,85	20	5,00%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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

- Según información publicada por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), la compañía FUNDAMETZ S.A. registra obligaciones patronales en mora por un valor de USD 122.903,15, además el empleador tiene una glosa impugnada por un valor de USD 122.489,44. La Administración de la empresa indica que dichas glosas habían quedado sin efecto años atrás y que, desconocen el motivo por el cual el IESS ha vuelto a aperturarlas, situación que está siendo revisada y gestionada por sus abogados.
- En el segundo semestre de 2023, los niveles de producción de plomo de la compañía registraron un promedio de producción de 2.772 TM mensualmente. Además, se obtuvo un promedio de producción de polipropeno de 140 TM al mes.
- El emisor explica que para el cierre económico del año 2023 la Compañía ha cumplido de manera favorable con las metas propuestas para la producción y ventas.
- 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 tercer trimestre de 2023, la industria manufacturera experimentó una disminución interanual del 7,7%. Este resultado fue influenciado por el desempeño de diferentes sectores, incluyendo fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero; producción de madera y productos de madera; fabricación de papel y productos de papel; fabricación de productos de caucho y plástico; fabricación de otros productos minerales no metálicos; fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal; fabricación de vehículos y equipos de transporte; fabricación de muebles, entre otros.⁵⁴

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

En cuanto a los datos preliminares del Banco Central del Ecuador para el tercer trimestre de 2023, se observó una disminución de (-4,32%) en el Valor Agregado Bruto (VAB) de la industria manufacturera, principalmente atribuida al descenso en sectores como la fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal; fabricación de vehículos y equipos de transporte, etc.⁵⁵

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 noviembre del 2023 con 101,16 puntos.⁵⁶ 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.

Por su parte, en lo que respecta al precio promedio internacional del plomo, de acuerdo a información presentada por Indexmundi⁵⁷. Cabe destacar que el precio de esta materia prima se recuperó en los últimos periodos, pues al cierre de diciembre de 2022 alcanzó un valor de 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; en tanto que a noviembre de 2023 el precio fue de USD 2.188,46 (+4,0% frente al 2022).⁵⁸

GRÁFICO 8: PLOMO (USD TONELADA MÉTRICA)⁵⁹



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.

Por su parte, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) elevó sus proyecciones para los precios del cobre para 2024 a 3,85 dólares la libra, desde 3,75 dólares. La agencia prevé que la producción mundial de cobre aumentará un 5,8% a 22,79 millones de toneladas en 2024 y 23,50 millones de toneladas en 2025. Se espera que la demanda mundial aumente un 3,2% a 26,13 millones de toneladas en 2024. Cochilco espera un excedente mundial de cobre de 176.000 toneladas en 2024 y 170.000 toneladas en 2025.

Todas estas son noticias alentadoras para el Ecuador y permiten prever buenas expectativas de precios, esperando un promedio de 3,90 dólares en 2025.⁶⁰ Asimismo, se espera que la producción mundial de cobre el año que viene y en 2025 se sitúe en torno a los 27 millones de toneladas.⁶¹

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#

⁵⁶ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=indice-de-precios-de-metales>

⁵⁷ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=plomo&meses=60>

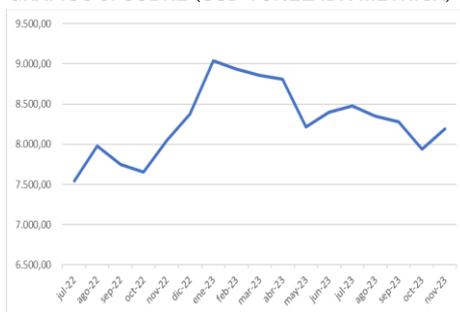
⁵⁸ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=plomo&meses=60&mercancia=plomo>

⁵⁹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=plomo&meses=60&mercancia=plomo>

⁶⁰ <https://mineriaydesarrollo.com/2024/01/17/elevan-proyeccion-de-precio-del-cobre-para-2024/#:~:text=La%20estatal%20Comisi%C3%B3n%20Chilena%20del,%2C%20desde%203%2C75%20d%C3%B3lares.>

⁶¹ <https://www.rumbominero.com/peru/noticias/internacionales/escasez-de-oferta-precio-del-cobre/>

GRÁFICO 9: COBRE (USD TONELADA MÉTRICA)⁶²



Fuente: Indexamundi / 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 sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.

Expectativas

El 2024 se presenta como un año complejo en materia económica. El crecimiento proyectado es de apenas 0,8 %, según las estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE). En el contexto internacional, se espera un menor crecimiento de la economía china, uno de los principales demandantes de los productos ecuatorianos. Asimismo, se prevé que el precio del barril de petróleo sea algo inferior al actual, lo cual puede representar menos ingresos para el país. Además, el precio del cobre alcanzaría para este año un precio promedio de 3,85 dólares la libra y para el 2025 de USD 3,90 dólares la libra para la región, según informe de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco).⁶³

Se espera que los precios del cobre logren una modesta recuperación para el año 2024 a medida que la creciente demanda derivada de la transición energética contrarreste la debilidad económica global y la saludable oferta minera. Los precios del cobre han perdido alrededor de un 15% desde que alcanzaron en enero su nivel más alto en más de siete meses, presionados por el débil crecimiento económico en China, los temores de recesión en otros lugares y las altas tasas de interés.⁶⁴

⁶² <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=plomo&meses=60&mercancia=cobre>

⁶³ <http://spanish.peopledaily.com.cn/n3/2024/0116/c31617-20122349.html>

⁶⁴ <https://miningpress.com/nota/358888/expertos-pronostican-suba-del-cobre-en-2024>

En línea con esto, también se pronostica un crecimiento en las actividades inmobiliarias privadas para este año, lo cual podría influir en la demanda de metales para la construcción.

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 comunes⁶⁵.

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 19: 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
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

⁶⁵ <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

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, 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 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 31 de diciembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de FUNDAMETZ S.A. crecieron de USD 75,83 millones en 2020 a USD 107,29 millones en 2021 (+41,50%), comportamiento dado por el 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.

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 diciembre de 2023, los ingresos de la compañía mantuvieron el comportamiento decreciente registrado en el año 2022, cerrando en USD 64,64 millones, lo que significó una contracción anual del 25,26%, esta conducta estuvo determinada debido a que básicamente no se registraron ventas en aleaciones de cobre durante el año 2023 una de las principales líneas de negocio hasta el cierre del año 2022.

La principal línea de negocio en FUNDAMETZ S.A. es la de PLOMO PURO y ALEACIONES DE PLOMO, en diciembre de 2023 representó el 95,00% del total de ingresos (67,20% en diciembre de 2022), seguido de lejos por aleaciones de bronce y de polipropileno con el 2,43% y 2,01%, respectivamente. Cabe destacar que la mayor parte de las ventas se concretan en el exterior, las exportaciones significaron el 79,31% de los ingresos en diciembre de 2023, la diferencia responde a ventas locales.

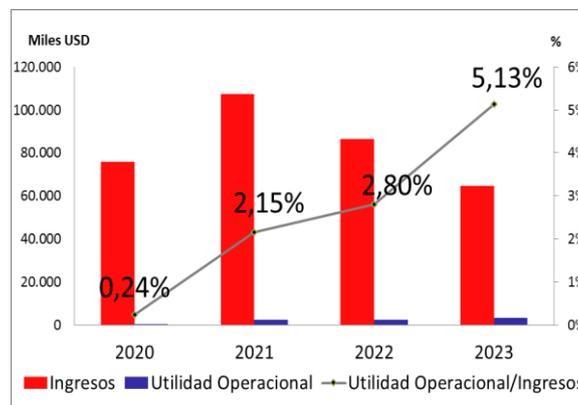
Analizando el costo de ventas de la compañía, este pasó de significar el 96,05% de los ingresos en 2020 a 95,11% para diciembre de 2021 y 93,96% en 2022 y estuvo conformado principalmente por los costos de compra de materia prima. Para diciembre de 2023, la tendencia decreciente se mantiene, dada la contracción en ventas el costo de ventas significó el 90,57%.

A pesar de la disminución en ventas, se originó un margen bruto positivo creciente, que pasó de significar el 3,95% de los ingresos en 2020 a 9,43% en 2023 como efecto del decremento en 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 diciembre de 2023, pese a que en términos monetarios los gastos operacionales se mantuvieron prácticamente al mismo nivel que en el año anterior, el peso de los gastos operativos creció alcanzando una representación del 4,30% de los ingresos.

Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos operacionales, el margen operativo se presentó creciente en el período analizado, desde el 0,24% de los ingresos en 2020 hasta 2,15% en 2021, 2,80% al cierre del año 2022 y 5,13% de los ingresos en 2023, comportamiento que estuvo ligado a la administración de sus costos.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros que fluctuaron alrededor del 2,00% presentaron un comportamiento relativamente estable acorde con los movimientos de la deuda financiera. En diciembre de 2023, estos significaron el 2,84% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al registrado en el cierre de 2022 (2,21% 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 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. Para diciembre de 2021, el escenario mejora, la Compañía estuvo en capacidad de generar resultados positivos, la utilidad del ejercicio significó el 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 representó el 0,23% de los ingresos, registró en términos nominales una contracción anual del 26,92% dada por las fluctuaciones negativas en ventas.

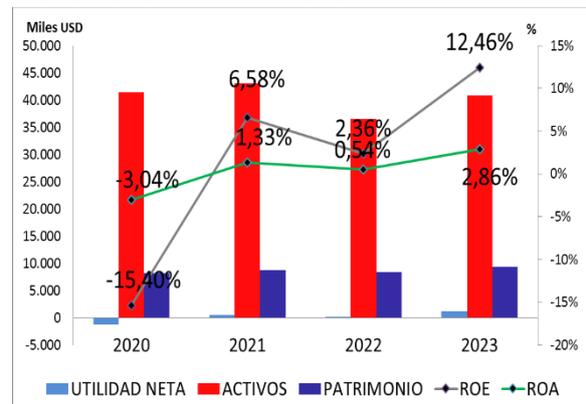
En diciembre de 2023, el margen neto cerró en USD 1,17 millones, lo que en términos porcentuales significó el 1,81% de los ingresos, mejorando los resultados obtenidos en su similar de 2022 a pesar del deterioro registrado en ventas.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) presentaron una conducta variable; 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: 20 / GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	-3,04%	1,33%	0,54%	2,86%
ROE	-15,40%	6,58%	2,36%	12,46%

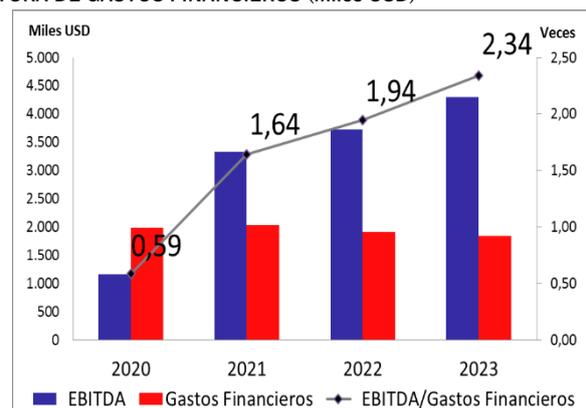


Fuente: FUNDAMETZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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.

CUADRO 21 / GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	1.164	3.330	3.722	4.300
Gastos Financieros	1.979	2.032	1.914	1.838
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	0,59	1,64	1,94	2,34



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 41,39 millones en 2020, 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 cobrar⁶⁶, e inventarios⁶⁷. Para diciembre de 2023, los activos registran un incremento (+11,67%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 40,83 millones, como efecto del aumento en inventarios principalmente.

En su estructura, los activos se encuentran concentrados en aquellos de tipo no corriente, en diciembre de 2023, significaron el 50,91% (55,89% en diciembre de 2022). El principal rubro dentro de este grupo es propiedad, planta y equipo, lo que evidencia el giro del negocio (empresa industrial), con una representación del 43,06% de los activos totales en diciembre de 2023 (46,55% en 2022), seguido de lejos por propiedades de inversión⁶⁸ con el 7,00% (8,11% en 2022), los demás rubros del activo no corriente tienen representaciones individuales inferiores al 1%.

⁶⁶ Representan cuentas por cobrar a clientes locales y del exterior.

⁶⁷ 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.

⁶⁸ 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.

Es importante mencionar que hasta diciembre 2022 las cuentas por cobrar relacionado (largo plazo) registraron una participación de 0,29%; sin embargo, a diciembre de 2023 esta cuenta no registra valores, puesto que a diciembre de 2023 las cuentas por cobrar a INDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA se estiman cobrar en el corto plazo.

El peso de los activos corrientes en diciembre de 2023, ascendió a 49,09% del activo total luego de que en el año 2022 cerraron en 44,11%; siendo su principal rubro, inventarios, con una representación del 26,74% de los activos totales en diciembre de 2023 (15,87% en 2022), seguido por cuentas por cobrar clientes⁶⁹ con el 10,23% (10,79% en 2022) y cuentas por cobrar relacionados con el 5,55% (7,11% en 2022), los demás rubros del activo corriente tienen representaciones individuales inferiores al 3%.

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 77,05% en diciembre 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 48,97% en diciembre de 2023 (43,99% de los activos en 2022), siendo las cuentas más representativas para este último periodo, las obligaciones con instituciones bancarias que participaron con el 20,67% de los activos (32,64% en diciembre de 2022); le sigue cuentas por pagar a proveedores⁷⁰ con el 22,79% (6,19% en diciembre de 2022); y, obligaciones con el Mercado de Valores con el 2,71% 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.

Los pasivos no corrientes por su parte, financiaron el 28,08% de los activos en diciembre 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 26,83% de los activos totales en diciembre de 2023 (26,22% en diciembre de 2022); le sigue los beneficios sociales con el 0,77% (0,95% al cierre de 2022), dentro de las principales.

Al 31 de diciembre 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 20,50 millones y financió el 50,21% 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 65,16% y 218,72% respectivamente, a diciembre 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 22,95% en diciembre de 2023, lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en el resultado del ejercicio y reservas⁷¹ 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 11,02% de los activos en diciembre de 2023 (12,31% en diciembre de 2022), a este le siguen resultados acumulados que financiaron al activo en 5,15% (5,76% en 2022) y las reservas que significaron el 3,92% del activo (4,33% en diciembre de 2022) a la misma fecha.

⁶⁹ 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.

⁷⁰ 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. Al 31 de diciembre de 2023, la variación anual se debe principalmente al crecimiento de importaciones en tránsito, es decir el aumento de proveedores del exterior, según lo remitido por el emisor.

⁷¹ 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.

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.

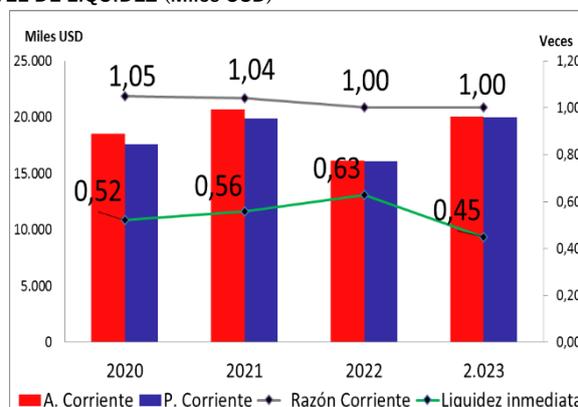
Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

FUNDAMETZ S.A. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, 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, aunque en los dos últimos años significó del 1,00% de los activos.

CUADRO 22 / GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	18.520	20.704	16.125	20.041
Pasivo Corriente	17.624	19.893	16.082	19.992
Razón Circulante	1,05	1,04	1,00	1,00
Liquidez Inmediata	0,52	0,56	0,63	0,45



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

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de FUNDAMETZ S.A. pasó de 28 días en diciembre de 2022 a 36 días al cierre de 2023, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

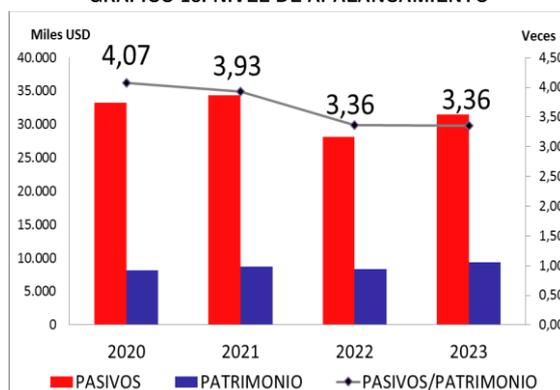
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento creciente que pasó de 10 días en diciembre de 2022 a 58 días en diciembre de 2023; como efecto del incremento en el saldo de proveedores. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores se registró un calce de 22 días en 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de aproximadamente de 26 días para diciembre de 2022 y 68 días en 2023.

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 43 días en diciembre de 2022 y 46 días en 2023, 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, a lo largo del periodo analizado esta relación se ubicó sobre 3,00 veces.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 6,26 veces en 2022 a 6,99 veces en diciembre 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 7,31 años al cierre de 2023 (7,57 años en diciembre de 2022), 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 4,77 años en 2023 (6,11 años en diciembre de 2023), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

Según lo reportado por FUNDAMETZ S.A., al 31 de diciembre de 2023 la Compañía registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero, cuyo saldo representó el 22,71% de los activos a la misma fecha.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷²

Hasta el 10 de diciembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 69 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 40 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 29 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 495,20 millones, valor que representó 44,77% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.106,01 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,18%, mientras que las titularizaciones representaron el 18,05%.

⁷² <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.673	870	1.402	1.219
Cuentas por cobrar clientes	4.450	6.764	3.943	4.175
Provisión cuentas incobrables	(4)	(4)	(2)	(2)
Inventarios	9.215	9.384	5.802	10.916
Anticipo a proveedores	189	199	215	144
Cuentas por cobrar relacionados	1.827	2.110	2.600	2.266
Otros Activos Corrientes	1.172	1.381	2.165	1.323
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	18.520	20.704	16.125	20.041
Propiedad, planta y equipo neto	17.009	17.015	17.020	17.580
Propiedades de inversión	1.276	1.270	2.965	2.857
Otros Activos No Corrientes	4.582	4.114	449	348
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	22.868	22.399	20.434	20.785
TOTAL ACTIVOS	41.388	43.103	36.559	40.826
PASIVOS				
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	8.689	11.775	11.931	8.440
Proveedores	6.558	6.435	2.264	9.306
Obligaciones Mercado de Valores	756	756	756	1.105
Otros Pasivos Corrientes	1.621	928	1.130	1.141
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	17.624	19.893	16.082	19.992
Préstamos (Deuda bancaria LP)	11.431	11.444	9.586	10.952
Obligaciones Mercado de Valores	1.976	1.220	464	-
Otros Pasivos No Corrientes	2.194	1.801	2.042	510
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	15.602	14.465	12.092	11.462
Deuda Financiera	22.852	25.195	22.738	20.497
Deuda Financiera C/P	9.445	12.531	12.687	9.545
Deuda Financiera L/P	13.407	12.664	10.050	10.952
TOTAL PASIVOS	33.226	34.358	28.174	31.454
PATRIMONIO				
Capital Social	4.500	4.500	4.500	4.500
Reservas	2.781	1.524	1.581	1.601
Aportes futura capitalización	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	(1.257)	575	198	1.167
Resultados acumulados	2.138	2.145	2.106	2.103
TOTAL PATRIMONIO	8.162	8.744	8.385	9.371

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
Ingresos	75.826	107.294	86.484	64.638
Costo de ventas	72.832	102.052	81.263	58.543
MARGEN BRUTO	2.994	5.242	5.221	6.095
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	2.811	2.936	2.799	2.777
UTILIDAD OPERACIONAL	184	2.306	2.422	3.318
Gastos Financieros	1.979	2.032	1.914	1.838
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	183	192	140	150
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	(1.613)	466	648	1.631
Participaciones	-	-	97	245
Impuesto a la Renta (menos)	(355)	(109)	353	219
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(1.257)	575	198	1.167

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	3,71%	2,74%	3,24%	4,30%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,24%	2,15%	2,80%	5,13%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-1,66%	0,54%	0,23%	1,81%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-14,60%	400,86%	1221,80%	284,31%
Utilidad Neta / capital permanente	-6,08%	3,08%	1,23%	6,84%
Utilidad Operativa / capital permanente	0,89%	12,34%	15,02%	19,46%
(Otros ingresos/egresos netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-14,57%	33,38%	70,79%	12,82%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-157,44%	353,16%	965,51%	157,43%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	-15,40%	6,58%	2,36%	12,46%
Rentabilidad sobre Activos	-3,04%	1,33%	0,54%	2,86%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	0,51%	6,10%	7,85%	9,18%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	0,44%	5,35%	6,63%	8,13%
Liquidez				
Razón Corriente	1,05	1,04	1,00	1,00
Liquidez Inmediata	0,52	0,56	0,63	0,45
Capital de Trabajo	896	810	43	49
Capital de Trabajo / Activos Totales	2,16%	1,88%	0,12%	0,12%
Cobertura				
EBITDA	1.164	3.330	3.722	4.300
EBITDA anualizado	1.164	3.330	3.722	4.300
Ingresos	75.826	107.294	86.484	64.638
Gastos Financieros	1.979	2.032	1.914	1.838
EBITDA / Ingresos	1,53%	3,10%	4,30%	6,65%
EBITDA/Gastos Financieros	0,59	1,64	1,94	2,34
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,01	0,09	0,11	0,16
EBITDA / Deuda Total	0,05	0,13	0,16	0,21
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,07	0,03	0,17	0,37
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,55	3,25	3,62	-
Gastos de Capital / Depreciación	2,15	1,00	0,79	0,00
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	4,07	3,93	3,36	3,36
Activo Total / Capital Social	9,20	9,58	8,12	9,07
Pasivo Total / Capital Social	7,38	7,64	6,26	6,99
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	19,64	7,57	6,11	4,77
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	28,55	10,32	7,57	7,31
Deuda Financiera / Pasivo	68,78%	73,33%	80,71%	65,16%
Deuda Financiera / Patrimonio	279,98%	288,12%	271,17%	218,72%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	41,33%	49,74%	55,80%	46,57%
Pasivo Total / Activo Total	80,28%	79,71%	77,06%	77,05%
Capital Social / Activo Total	10,87%	10,44%	12,31%	11,02%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	19,72%	20,29%	22,94%	22,95%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	30	30	28	36
Duración de Existencias (días)	46	34	26	68
Plazo de Proveedores (días)	33	23	10	58

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