

## INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO

### SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - METALES INYECTADOS METAIN S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 075/2020, del 30 de junio de 2020

Información Financiera cortada al 31 de abril de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán

[roberto.jordan@classrating.ec](mailto:roberto.jordan@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**METALES INYECTADOS METAIN S.A.** se enfoca en la rama metalmecánica, y produce productos para la zona pesquera del país, como: tanques de almacenamiento, transporte y descongelamiento de atún; coches para autoclaves galvanizados y de acero inoxidable, entre otros productos. Así mismo ofrece sus productos al sector de la construcción.

#### **Tercera Revisión**

**Resolución No. SCVS.INMV.DRMV.SA.2019.00002427, emitida el 22 de marzo de 2019**

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 075/2020 del 30 de junio de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - METALES INYECTADOS METAIN S.A. por un monto de hasta dos millones quinientos mil dólares (USD 2'500.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – METALES INYECTADOS METAIN S.A., se fundamenta en:

#### **Sobre el Emisor:**

- METALES INYECTADOS METAIN S.A. es una compañía que cuenta con amplia experiencia en el segmento en el cual se desenvuelve, lo que ha generado que sus productos presenten una calidad adecuada y tengan gran acogida en el mercado nacional.
- La compañía cuenta con más de 30 años de experiencia en la industria, lo que le permite garantizar la más alta calidad en sus todos sus productos y servicios, satisfaciendo las expectativas y requerimientos de los sectores productivos en el país.

- Con el objetivo de mantener e incrementar sus ventas, METALES INYECTADOS METAIN S.A. se ha enfocado principalmente en la atención personalizada a sus clientes, incrementando la productividad de sus maquinarias y especialización del recurso humano.
- A partir del año 2016, METALES INYECTADOS METAIN S.A. abrió su portafolio de servicio y comenzó a ofertar obras con diferentes clientes como es el caso del MUNICIPIO DE GUAYAQUIL, para el cual realizó la reconstrucción del paso elevado de la Avenida de las Américas.
- Los clientes de METALES INYECTADOS METAIN S.A. se encuentran distribuidos en distintos sectores, sin embargo, su incursión como proveedor de tanques de almacenamiento para el sector pesquero ha sido exitoso, obteniendo como resultado clientes de gran representatividad.
- Los ingresos registrados por METALES INYECTADOS METAIN S.A. crecieron hasta el año 2018, pasando de USD 6,54 millones en 2016 a USD 9,01 millones en 2018, comportamiento que estuvo ligado a un proyecto de reparación del puente SANTAY, mismo que finalizó en el año 2018 y generó una facturación aproximada de USD 3,00 millones. No obstante, para el año 2019 los ingresos disminuyeron a USD 7,18 millones, debido a la recesión económica que atraviesa el país. Para los periodos interanuales, los ingresos nuevamente muestran un descenso de 16,58%, pasando de USD 1,58 millones en abril 2019 a USD 1,32 millones en abril 2020, en parte debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en todas las líneas de negocio de la compañía.
- Los ingresos alcanzados por METALES INYECTADOS METAIN S.A. permitieron que la compañía cubra todos los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo que pasó de significar un 6,01% de los ingresos en 2018 a un 14,13% de los ingresos en diciembre de 2019, porcentajes que demuestran que, a pesar de la reducción de sus ingresos, la compañía fue más eficiente en el uso de sus recursos. Para abril 2020, el margen operativo creció a 12,61% de los ingresos, luego de haberse ubicado en 7,94% en abril 2019 como efecto de un mejor control de sus gastos, pese a la disminución de sus ingresos.
- Después de descontar el rubro de gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó utilidades netas para todos los períodos analizados, no obstante, presentó un comportamiento decreciente desde 2,96% de los ingresos en 2017 a 1,61% en el año 2019, debido al registro de mayores egresos. Para abril 2020, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta significó el 4,24% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar periodo de 2019, cuando fue de 6,33% de los ingresos, debido al incremento de sus gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) de METALES INYECTADOS METAIN S.A. se presentó positivo, efecto del comportamiento de su margen operativo, es así que pasó de representar el 7,27% de los ingresos en el año 2017 a un 15,30% de los ingresos en 2019 cubriendo adecuadamente sus gastos financieros. Para abril 2020, el EBITDA (acumulado), registro un crecimiento significativo, al presentar una participación de 15,27% de los ingresos (9,88% de los ingresos en abril 2019), resultado que le permitió cubrir en 1,82 veces a sus gastos financieros.
- Los activos totales de METALES INYECTADOS METAIN S.A. mantuvieron una tendencia creciente, pues luego de haberse ubicado en USD 4,80 millones en el año 2016, pasaron a USD 13,45 millones en 2019 y USD 13,60 millones en abril 2020. Los incrementos dados, principalmente para este último periodo obedecen al aumento en sus inventarios.
- Los pasivos totales demostraron un comportamiento creciente dentro del financiamiento de los activos, pues luego de haber fondeado el 60,17% en 2016 pasaron a hacerlo en un 84,36% en 2018 y un 84,12% abril 2020, efecto del aumento de las obligaciones con costo y anticipo a clientes.
- Por su parte, la deuda con costo financió el 60,05% de los activos totales a abril 2020 (67,81% a diciembre de 2019), la misma que estuvo conformada por Obligaciones Financieras y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio presentó un comportamiento no definido dentro del financiamiento de los activos, es así que pasaron de fondear un 39,83% de los activos en 2016 a un 15,64% en 2019 y un 15,88% en abril 2020, siendo sus cuentas más relevantes el capital social, utilidad del ejercicio y la revalorización por NIIF.
- En cuanto al capital social se pudo apreciar que éste se mantuvo constante en cada uno de los periodos analizados con un monto de USD 0,64 millones, significando el 4,76% de los activos en el año 2019 y un 4,70% en abril 2020.
- METALES INYECTADOS METAIN S.A. para los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demuestra un aceptable manejo del capital de trabajo, al mantener un nivel adecuado de recursos productivos.

- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) presentó un comportamiento creciente en el periodo analizado, debido al mayor requerimiento de deuda con costo para su normal operación, lo que determinó que los recursos de terceros primaron dentro del financiamiento de la compañía.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

### Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de METALES INYECTADOS METAIN S.A. celebrada el 24 de octubre de 2018, resolvió aprobar por unanimidad que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,50 millones.
- Posteriormente, con fecha 01 de diciembre de 2018, mediante Escritura Pública, METALES INYECTADOS METAIN S.A. como emisor, conjuntamente con ASESORSA S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 06 de mayo de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores, logrando colocar el 100% del monto aprobado hasta el 22 de noviembre de 2019.
- Hasta el 30 de abril del 2020, el saldo de capital de la emisión ascendió a USD 2,08 millones, esto después de haber cancelado el segundo dividendo (k+i).
- La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
  - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - Al 30 de abril del 2020 el emisor cumplió con los resguardos mencionados.
- El Emisor se obliga para con los obligacionistas a partir de la fecha de emisión y mientras ésta se encuentre en circulación, al cumplimiento de las siguientes obligaciones adicionales y limitaciones:
  - ❖ Mantener una cobertura de gastos financieros (Utilidad Operativa/ Gastos Financieros) no inferior a uno.
  - ❖ Suministrar al representante de los obligacionistas, todas las informaciones que éstos requieran para el desempeño de sus funciones, y permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes, así como mantener disponible para los

- inversionistas cualquier información que requieran en cualquier tiempo, respecto de los valores adquiridos y de la emisión de obligaciones a largo plazo en general;
- ❖ Permitir tanto al representante de obligacionistas, como a los obligacionistas a través de aquel, visitas coordinadas a las instalaciones para determinar su correcto funcionamiento y verificación de activos;
  - ❖ Mantener el posicionamiento y prestigio en el mercado.
  - ❖ No aumentar pasivos con empresas relacionadas.
    - Al 30 de abril del 2020 el emisor cumplió con los resguardos mencionados.
- Al 30 de abril del 2020, METALES INYECTADOS METAIN S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,02 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,81 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones de largo plazo, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de METALES INYECTADOS METAIN S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
  - Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- La volatilidad de la actividad del sector de la construcción, podría repercutir de manera desfavorable sobre los resultados de la compañía.
- Otro riesgo podría ser la fluctuación de los precios en los Comodities, debido a que la compañía importa su materia prima (Zinc), sin embargo, la empresa maneja dentro de sus precios un porcentaje que puede absorber por incrementos de precio en las materias primas y los excesos son transferidos al consumidor final.
- La demanda de productos de METALES INYECTADOS METAIN S.A., podría verse afectada por su competencia, sin embargo, la empresa reduce este riesgo dando servicios tercerizados; además la compañía incrementa su demanda a través de la alianza estratégica con IMETECO S.A. y finalmente se encuentra en la búsqueda constante de clientes.
- Varios clientes importantes de METALES INYECTADOS METAIN S.A. desarrollan su actividad en el sector pesquero, que es un sector muy sensible a muchos aspectos y está expuesto a varios riesgos, por lo que cualquier situación negativa en el sector, podría afectar el flujo de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

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 de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son: propiedad planta y equipo, inventarios y cuentas por cobrar libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar 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.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- 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.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos 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.
- La Propiedad Planta y Equipos de la empresa que respalda la emisión podrían estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, catástrofes naturales, o eventos ajenos y fuera del control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares; provocando pérdidas económicas para la empresa. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un bajo grado 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, mientras que en lo que respecta a los Inventarios y Propiedad Planta y Equipos, su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez.

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

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

Al 30 de abril 2020, la empresa dentro de la garantía general, no registra cuentas por cobrar a vinculadas.

### Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de METALES INYECTADOS METAÍN S.A., es tomada de varias fuentes como:

- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, flujos de Caja, etc.)



- Escritura de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de METALES INYECTADOS METAIN S.A. del 24 de octubre de 2018.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de METALES INYECTADOS METAIN S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de abril 2019 y 30 de abril 2020. Es relevante indicar que los estados financieros de la compañía se encuentran bajo NIIF, y no presentan notas.
- 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 la diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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 o del garante, 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.

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

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de METALES INYECTADOS METAIN S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 24 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de METALES INYECTADOS METAIN S.A., resolvió por unanimidad autorizar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,50 millones. Posteriormente, con fecha 01 de diciembre de 2018, mediante Escritura Pública, METALES INYECTADOS METAIN S.A. como emisor, conjuntamente con ASESORSA S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. A continuación se exponen las principales características y condiciones de la emisión:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – METALES INYECTADOS METAIN S.A.				
Emisor	METALES INYECTADOS METAIN S.A.			
Valores	Obligaciones a Largo Plazo			
Capital a Emitir	USD 2.500.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América			
Títulos de las obligaciones	Desmaterializada mediante anotaciones en cuenta de cada beneficiario a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Rescates Anticipados y Sistema de Conversión	Podrán existir rescates anticipados totales o parciales a solicitud del emisor; y, los valores correspondientes a la emisión de obligaciones no serán convertibles en acciones.			
Underwriting	No			
Valor nominal	USD 1.000,00 o múltiplo de mil dólares.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa	Clase	Monto	Plazo	Tasa
	Clase 1	2.500.000,00	1.440 días, 4 años, base 360 días por año, meses de 30 días	8% anual fija
Agente Pagador	Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Agente Colocador	VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.			
Amortización de Capital y Pago de intereses	Amortización de capital y pago de intereses cada 120 días.			
Destino de los recursos	50% Sustitución de Pasivos no corrientes con terceros distintos a Instituciones Financieras y mercado de valores; y, 50% Capital de Trabajo.			
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión			
Representante Obligacionistas	ASESORSA S.A.			
Forma de Negociación	Bursátil hasta por el monto de la emisión.			
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> <ul style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y</li> <li>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.</li> </ul> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul>			
Obligaciones Adicionales y Limitaciones de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una cobertura de gastos financieros (Utilidad Operativa/ Gastos Financieros) no inferior a uno.</li> <li>Suministrar al representante de los obligacionistas, todas las informaciones que éstos requieran para el desempeño de sus funciones, y permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes, así como mantener disponible para los inversionistas cualquier información que requieran en cualquier tiempo, respecto de los valores adquiridos y de la emisión de obligaciones a largo plazo en general;</li> <li>Permitir tanto al representante de obligacionistas, como a los obligacionistas a través de aquel, visitas coordinadas a las instalaciones para determinar su correcto funcionamiento y verificación de activos;</li> <li>Mantener el posicionamiento y prestigio en el mercado.</li> <li>No aumentar pasivos con empresas relacionadas.</li> </ul>			

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

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

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

Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
06/05/2019				2.500.000,00
06/09/2019	208.333,33	66.666,67	275.000,00	2.291.666,67
06/01/2020	208.333,33	61.111,11	269.444,44	2.083.333,33
06/05/2020	208.333,33	55.555,56	263.888,89	1.875.000,00
06/09/2020	208.333,33	50.000,00	258.333,33	1.666.666,67
06/01/2021	208.333,33	44.444,44	252.777,78	1.458.333,33

06/05/2021	208.333,33	38.888,89	247.222,22	1.250.000,00
06/09/2021	208.333,33	33.333,33	241.666,67	1.041.666,67
06/01/2022	208.333,33	27.777,78	236.111,11	833.333,33
06/05/2022	208.333,33	22.222,22	230.555,56	625.000,00
06/09/2022	208.333,33	16.666,67	225.000,00	416.666,67
06/01/2023	208.333,33	11.111,11	219.444,44	208.333,33
06/05/2023	208.333,33	5.555,56	213.888,89	-
	<b>2.500.000,00</b>	<b>433.333,33</b>	<b>2.933.333,33</b>	

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

## Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de abril del 2020)

Con fecha 22 de marzo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002427, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 26 de marzo de 2019 determinando además, que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 22 de diciembre de 2019.

## Colocación de los Valores

Con fecha 06 de mayo de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores, logrando colocar el 100% del monto aprobado hasta el 22 de noviembre de 2019.

## Saldo de Capital

Hasta el 30 de abril del 2020, el saldo de capital de la emisión ascendió a USD 2,08 millones, esto después de haber cancelado el segundo dividendo (k+i).

## Garantías y Resguardos

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

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
  - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
  - Al 30 de abril del 2020, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

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

## Obligaciones Adicionales y Limitaciones Endeudamiento:

El Emisor se obliga para con los obligacionistas a partir de la fecha de emisión y mientras ésta se encuentre en circulación, al cumplimiento de las siguientes obligaciones adicionales y limitaciones:

- Mantener una cobertura de gastos financieros (Utilidad Operativa/ Gastos Financieros) no inferior a uno.



- Suministrar al representante de los obligacionistas, todas las informaciones que éstos requieran para el desempeño de sus funciones, y permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes, así como mantener disponible para los inversionistas cualquier información que requieran en cualquier tiempo, respecto de los valores adquiridos y de la emisión de obligaciones a largo plazo en general;
  - Permitir tanto al representante de obligacionistas, como a los obligacionistas a través de aquel, visitas coordinadas a las instalaciones para determinar su correcto funcionamiento y verificación de activos;
  - Mantener el posicionamiento y prestigio en el mercado.
  - No aumentar pasivos con empresas relacionadas.
- ❖ Al 30 de abril de 2020, la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	Semestre	abr-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a (1)	1,18		Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a uno (1)		1,17	Sí
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	No menor a 1,00 veces		1,51	Sí

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en semestres marzo-agosto y septiembre-febrero, según corresponda.

CUADRO 4: INDICADOR SEMESTRAL DE LIQUIDEZ PROMEDIO

Descripción	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	Promedio
Activos Corrientes	14.977.748	14.147.644	13.519.154	13.448.472	13.364.796	13.705.162	1,18
Pasivos Corrientes	12.755.259	11.979.737	11.513.790	11.345.436	11.339.579	11.548.911	
Indicador de Liquidez	1,17	1,18	1,17	1,19	1,18	1,19	

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por METALES INYECTADOS METAIN S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que con corte al 30 de abril del 2020, METALES INYECTADOS METAIN S.A., estuvo conformado por un total de activos de USD 13,60 millones, de los cuales el 92,63% se encuentran libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 5: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN DE METALES INYECTADOS METAIN S.A. ABRIL DEL 2020 (USD)

Concepto	Libres	Participación %
Disponibles	634.315,07	5,04%
Exigibles	5.005.386,84	39,74%
Realizables	2.130.394,09	16,92%
Propiedad, planta y equipo	685.309,29	5,44%
Otros Activos	4.138.977,37	32,86%
	<b>12.594.382,66</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de abril del 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se

encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril del 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,02 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,81 veces sobre el monto de la emisión de obligaciones de largo plazo, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALES INYECTADOS METAÍN S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 6: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN ABRIL DEL 2020 (USD)

Descripción	USD
Total Activos	13.596.213
(-) Activos Diferidos	-
(-) Activos Gravados (USD)	1.001.830
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD)	67.285
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD)	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>12.527.098</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>10.021.678</b>
Saldo de Capital	2.083.333
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo de la Emisión (veces)</b>	<b>6,01</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>4,81</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAÍN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 abril del 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto vigente en el Mercado de Valores 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 1,12 veces<sup>2</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora 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 calificadoradora 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.”

<sup>2</sup> (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el monto de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALES INYECTADOS METAIN S.A., representa el 48,25% del 200% del patrimonio al 30 de abril del 2020, y el 96,50% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A ABRIL DEL 2020 (USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	2.158.860
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>4.317.720</b>
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2.083.333
<b>Total Emisiones</b>	<b>2.083.333</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>48,25%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>96,50%</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADOS (USD)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	9.294.601	8.664.146	9.082.349	9.428.289	9.740.204
Costo de Ventas	6.526.172	6.083.500	6.377.140	6.620.041	6.839.050
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2.768.429</b>	<b>2.580.646</b>	<b>2.705.209</b>	<b>2.808.249</b>	<b>2.901.153</b>
Gastos Operacionales	1.615.166	1.505.609	1.578.282	1.638.398	1.692.601
Depreciaciones	22.340	20.824	21.830	22.661	23.411
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.130.923</b>	<b>1.054.212</b>	<b>1.105.097</b>	<b>1.147.190</b>	<b>1.185.142</b>
Otros egresos	2.602	2.425	2.542	2.639	2.726
Gastos Financieros	58.903	110.463	96.446	81.972	67.282
<b>Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos</b>	<b>1.069.419</b>	<b>941.324</b>	<b>1.006.109</b>	<b>1.062.579</b>	<b>1.115.133</b>
Impuesto a la renta	199.981	176.028	188.142	198.702	208.530
Participación Trabajadores	160.413	141.199	150.916	159.387	167.270
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	<b>709.025</b>	<b>624.098</b>	<b>667.050</b>	<b>704.490</b>	<b>739.333</b>

Fuente: VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A. / Elaboración: Class International Rating

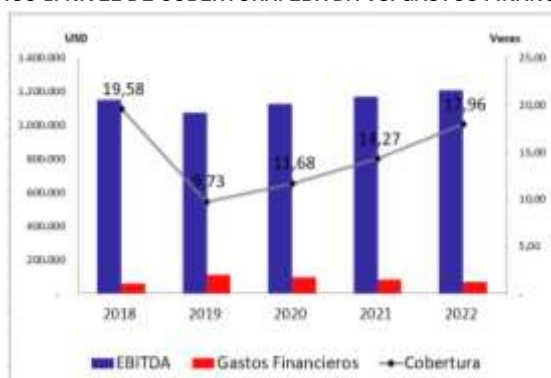
Las ventas de la compañía, se proyectaron para el año 2019, con un decremento de 6,78%, no obstante, para los años 2020, 2021 y 2022, se proyectó un crecimiento de 4,83%, 3,81% y 3,31% respectivamente. Por otro lado, los costos de ventas mantendrían para todos los periodos proyectados una participación sobre los ingresos del 70,21%, y el margen bruto significaría el 29,79% de los ingresos.

Los gastos operacionales de la compañía se proyectan con una participación promedio de 17,38%. Así, la utilidad operacional de METALES INYECTADOS METAIN S.A., significaría el 12,17% de los ingresos en promedio durante los periodos proyectados.

Dentro del modelo financiero de la proyección, se observa además la consideración de gastos financieros, los mismos que se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía, en donde se incluyeron los costos de la emisión. Después de lo descrito, la compañía podría generar una utilidad neta proyectada que significaría el 7,20% en el año 2019 y un 7,59% en el año 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 9,73 veces en el año 2019 a 17,96 veces en el año 2022, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan a los gastos financieros que registraría.

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



Fuente: VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado, considera en primera instancia los rubros relacionados con los ingresos que se originan de cobranzas a clientes, entre otros. Posteriormente se evidencian egresos, en donde se observa pagos de sus cuentas por pagar, entre otros.

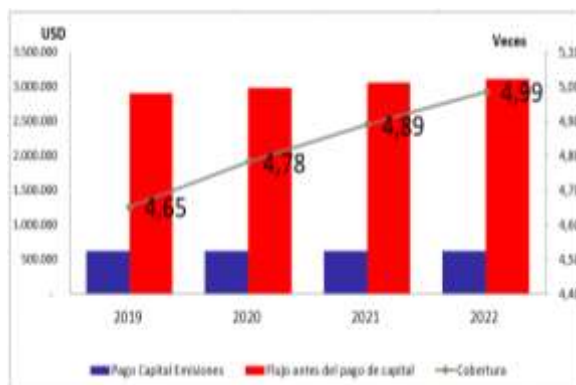
Lo anterior deriva en un flujo de efectivo proyectado positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, lo que indica la generación de recursos propios que tendría la empresa, suficientes para atender sus necesidades y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad Neta	709.025	624.098	667.050	704.490	739.333
Cambio en Cuentas por Cobrar	(167.391)	136.212	(90.354)	(74.741)	(75.254)
Cambio en Inventarios	725.905	23.753	81.378	(17.559)	(15.832)
Cambio en Otros Activos Corrientes	(31.105)	2.307	(1.531)	(1.266)	(1.142)
Cambio en Cuentas por pagar	(1.259.051)	(42.894)	28.453	23.537	21.221
Cambio en Pasivos acumulados	(100.640)	(14.126)	9.370	7.751	6.989
Cambio en Otros pasivos a largo plazo	(221.940)	(37.690)	225.001	(29.319)	149.592
Cambio en otros pasivos corrientes	(14.568)	(10.919)	7.243	5.991	5.402
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>(359.765)</b>	<b>680.741</b>	<b>926.611</b>	<b>618.883</b>	<b>830.311</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Cambio en Propiedades Enseres y equipos	127.626	10.687	(58.775)	(60.736)	(54.762)
Cambio en Otros Activos	-	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>127.626</b>	<b>10.687</b>	<b>(58.775)</b>	<b>(60.736)</b>	<b>(54.762)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Cambio en Obligaciones bancarias	283.598	(148.570)	96.370	134.038	(89.972)
Cambio en II Emisión de Obligaciones	2.500.000	(625.000)	(625.000)	(625.000)	(625.000)
Capital social	-	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	-	-
Reserva legal	19.458	-	-	-	-
Resultados acumulados	(264.430)	-	(257.985)	-	-
Resultados acumulados por adopción NIIF	-	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>2.538.626</b>	<b>(773.570)</b>	<b>(786.615)</b>	<b>(490.962)</b>	<b>(714.972)</b>
<b>FLUJO NETO DE EFECTIVO</b>	<b>2.306.487</b>	<b>(82.142)</b>	<b>81.220</b>	<b>67.186</b>	<b>60.578</b>
Saldo Inicial de Efectivo	58.336	2.364.823	2.282.682	2.363.902	2.431.088
<b>Saldo Final de Efectivo</b>	<b>2.364.823</b>	<b>2.282.682</b>	<b>2.363.902</b>	<b>2.431.088</b>	<b>2.491.665</b>

Fuente: VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>3</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo, afectando al Costo de Ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Después de lo descrito se observó que las proyecciones se han realizado bajo supuestos moderados ya que la mayor afectación correspondió al supuesto de incrementar al costo en 5,39%. Con estos condicionamientos se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para cubrir la deuda derivada de la emisión evaluada, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría hasta su límite.

### Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se lo hace en base a las cifras proyectadas al segundo trimestre de 2020, frente a sus cifras reales al 30 de abril de 2020, siendo su cumplimiento esperado de 66,67%. Es así que al referirnos a las ventas reales de la compañía se pudo observar que, éstas alcanzaron un cumplimiento del 23,36%, mientras que sus costos de ventas cumplieron con 21,49%, lo que reflejó una utilidad bruta con un cumplimiento de 27,76%. Después de descontar los gastos operativos, otros ingresos/egresos, gastos financieros e impuestos respectivos, la compañía obtuvo una utilidad al final del periodo que generó apenas un cumplimiento de 9,32% de la cifra proyectada.

CUADRO 10: COMPARATIVO REAL ABRIL 2020 FRENTE A PROYECCIONES (miles USD)<sup>4</sup>

RUBRO	PROYECTADO Q2 2020	REAL ABRIL 2020	CUMPLIMIENTO
Ventas	5.641.953,00	1.317.892,00	23,36%
Costo de Ventas	3.961.477,79	851.403,00	21,49%
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>1.680.475,21</b>	<b>466.489,00</b>	<b>27,76%</b>
Gastos ventas y administración	980.428,58	300.358,00	30,64%
Gastos financieros	85.754,73	110.317,00	128,64%
Depreciaciones	13.560,49	-	0,00%
Otros ingresos/egresos (Neto)	1.579,19	10,00	0,63%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>599.152,22</b>	<b>55.824,00</b>	<b>9,32%</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAÍN S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 Papel Comercial, 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

<sup>3</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

<sup>4</sup> El Estado de Resultados real se ajustó al formato proyectado en un inicio.



venido cumpliendo de forma oportuna con sus obligaciones con costo, así como con los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadoradora 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 Calificadoradora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para el gigante estadounidense, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021<sup>5</sup>.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

Las previsiones económicas de Ecuador para el año 2020 consideran los efectos en el flujo real de la economía, de la paralización ocurrida en el país entre el 3 y el 14 de octubre de 2019, cuyas pérdidas se estiman en USD 701,6 millones y los daños en USD 120,1 millones. Estas pérdidas significaron un impacto negativo de 0,13% en la previsión del PIB a precios constantes para 2019. Tras el análisis de esta información el BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%<sup>6</sup>.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.<sup>7</sup>

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.<sup>8</sup>

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

<sup>6</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

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

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (mayo 2020)	60,53%	Inflación mensual (mayo 2020)	-0,26%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2020	602,8 (Superávit)	Inflación anual (mayo 2020)	0,75%
Reservas Internacionales (millones USD 19 de junio 2020)	3.242,93	Inflación acumulada (mayo 2020)	1,01%
Riesgo país (29 mayo 2020) <sup>9</sup>	3.881 puntos	Remesas (millones USD) IS 2019	1.545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD 25 junio de 2020) <sup>10</sup>	38,72	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>11</sup>. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%<sup>12</sup>.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente a 3.881 puntos al 29 de mayo de 2020, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>13</sup>, además de las medidas económicas anunciadas por el Gobierno de turno y la emergencia sanitaria (COVIS-19). De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado, y una nula inversión extranjera.<sup>14</sup>

Para abril de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 5.819,9 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 7.190,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales para abril de 2020 alcanzaron USD 6.422,7 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2019 (USD 7.233,6 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta abril de 2020 arrojaron una suma de USD 4.835,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.587,3 millones.

Hasta abril de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 602,8 millones, USD 560,1 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019, período que cerró con un superávit de USD 42,7 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 488,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 114,7 millones<sup>15</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 25 de junio de 2020 descendió a USD 38,72. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>16</sup>.

<sup>9</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

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

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>12</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

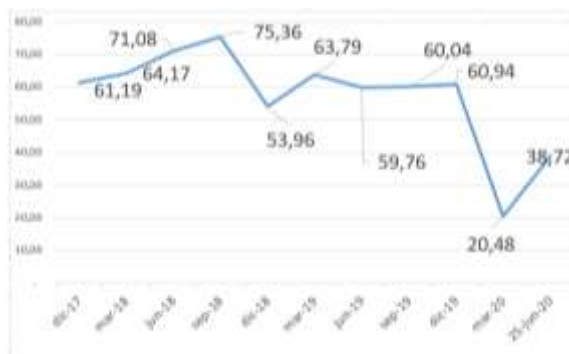
<sup>13</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

<sup>14</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

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



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

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.<sup>17</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a mayo de 2020 fue de USD 5.561,87 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 2.328,37 millones a mayo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 2.129,72 millones en mayo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 416,22 millones en mayo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 302,77 millones en mayo 2020)<sup>18</sup>.

La **inflación mensual** a mayo de 2020 registró una variación negativa de 0,26%, mientras que la **variación anual y acumulada** fue de 0,75%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones positivas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, salud y comunicaciones)<sup>19</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo 2020, se fijó en USD 466,63<sup>20</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. 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 439,06 a mayo de 2020<sup>21</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a mayo de 2020, ésta se ubicó en USD 724,41<sup>22</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 103,07% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7<sup>23</sup>.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de**

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>18</sup> <http://www.sri.gov.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>21</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>22</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Mayo-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_may\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Mayo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_may_2020.pdf)

<sup>23</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

**Gini**<sup>24</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>25</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,98% para junio de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,10%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,22%<sup>26</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a abril de 2020 alcanzó la suma de USD 58.415,4 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 26.666,8 millones<sup>27</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo<sup>28</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado <sup>29</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2019 fueron de USD 350 millones; monto inferior en 42,22% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 605,5 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros<sup>30</sup>.

Para mayo de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 58.418,30 millones, cifra superior a lo reportado en abril de 2020, cuando fue de USD 57.181,53 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a mayo de 2020 fue de USD 16.853,38 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 60,53% del PIB<sup>31</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>32</sup>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB,

24 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

25 [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

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

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

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

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

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

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

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

según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>33</sup>.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).<sup>34</sup>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.242,93 al 16 de junio de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 28 de junio de 2020<sup>35</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD (a falta de pocas perspectivas de recuperación). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a junio de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Esta categoría tiene que ver con que las autoridades del Ecuador enfrentan resistencia para adoptar reformas legislativas, mismas que son parte de los acuerdos con el FMI. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

## Riesgo del Negocio

### **Descripción de la Empresa**

METALES INYECTADOS METAIN S.A. fue constituida el 22 de Marzo de 1979, en la ciudad de Guayaquil-Ecuador, e inscrita en el Registro Mercantil el 17 de abril de 1979, como METALES INYECTADOS (METAIN) C. LTDA., posteriormente el 1 de junio de 2001, mediante la pública, se transforma en Sociedad Anónima como METALES INYECTADOS METAIN S.A., lo cual fue aprobado por el ente de control el 18 de abril de 2002. El plazo de vigencia de la compañía vence en abril del año 2029.

Mediante escritura pública celebrada el 23 de marzo de 2006, e inscrita el 20 de junio del 2007, se realizó una Reforma Integral de los Estatutos de la Compañía, siendo la principal reforma la conformación de un Directorio que estará integrado por un mínimo de tres y máximo de cinco miembros, incluidos en estos el Presidente y Vicepresidente de la Compañía. Durarán dos años en sus funciones.

Sus actividades consisten en la fabricación y comercialización de herrajes de todo tipo y estilo para muebles, esto es tiraderas, bisagras, pomos de puerta y artículos similares.

En la década de los 90 exactamente en el año de la compañía realizó una reestructuración del negocio, proyectándose a la rama metalmecánica, produciendo productos para la zona pesquera del país, como: tanques de almacenamiento, transporte y descongelamiento de atún; coches para autoclaves galvanizados y de acero inoxidable, bandejas de acero inoxidable para cocción y limpieza, bandejas de plancha perforada para la cocción de atún, mesas de proceso de atún; serpentines para barcos, separadores plásticos y coches para cocción de atún; y es precisamente en esta etapa, donde nace la necesidad de la compañía de adquirir una galvanizadora propia (1998), con el fin de proporcionar el acabado final de los materiales, siendo METALES INYECTADOS METAIN S.A. pionera en el servicio de galvanizado desde el año 2000, adicionalmente, con el fin de proporcionar un servicio complementario y brindar un excelente acabado final, procedió con la compra de una máquina granalladora.

<sup>33</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>.

<sup>34</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/va-ha-llegado-45-desembolsos>

<sup>35</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>



En la actualidad, la compañía cuenta con procesos óptimos que le han permitido exportar sus productos a: Costa Rica, Puerto Rico, Colombia, Panamá, Trinidad y Tobago, Perú y Haití.

Después de lo descrito en el párrafo anterior se debe señalar que METALES INYECTADOS METAIN S.A. se dedica principalmente a brindar soluciones en metalmecánica, mediante los servicios de:

- **Galvanizado:** Galvanizado por inversión en caliente, consiste en proteger contra la corrosión a las piezas de hierro y acero, mediante un proceso de inmersión en un baño de Zinc, el cual está fundido a 450°C.
- **Metalmecánica:** Abarca procesos de elaboración y diseño de estructuras metálicas, respaldado por las normas de soldado AWS que proporcionan la ventaja de ofrecer productos altamente resistentes, mediante óptimos procesos de producción como los sistemas de soldadura MIG y TIG.
- **Pintura Electrostática en polvo:** Este proceso consiste en adherir al producto una película de pintura en polvo recubriendo toda su superficie, con el fin de brindar mayor resistencia a la corrosión, abrasión, impacto y a la deformación lenta, obteniendo como resultado mejores acabados y costos más reducidos.
- **Pintura Líquida:** Es el proceso de aplicación de pintura en el sitio de la obra o proyecto que se esté ejecutando, la aplicación se hace mediante airless, rodillo o brocha.
- **Granallado Metálico:** Este proceso permite remover todo tipo de revestimiento y contaminantes como oxido, pintura, calamina, soldadura, etc., del metal, logrando un grado de limpieza.
- **Farrow System:** Este proceso es un método de limpieza que elimina las capas de protección, oxidación y el grafiti de la mayoría de superficies sin dañarlas. Elimina recubrimientos de la mayoría de sustratos incluyendo: aluminio, acero, fibra de vidrio, caucho, ladrillo, mampostería, hormigón, entre otros.

Es importante mencionar que las líneas de METALES INYECTADOS METAIN S.A donde se desarrolla sus actividades tiene aplicación para productos como: edificaciones, grandes estructuras, equipamiento de carreteras, electricidad y telecomunicaciones, instalaciones industriales, pesca, mobiliario urbano, transporte, deportes y tiempo libre, industria automotriz y agricultura y ganadería.

### Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de abril del 2020, METALES INYECTADOS METAIN S.A. registró una suma de USD 639.512,00 como capital suscrito y pagado. A continuación se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía:

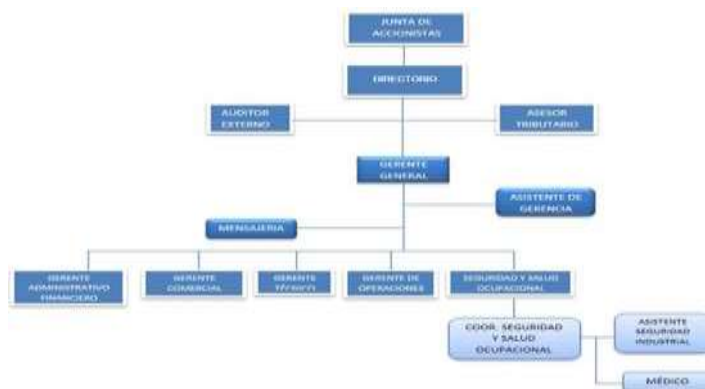
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	% Participación
Holding Acciones del Pacifico ACCPACIFIC S.A.	634.106,00	99,15%
Llado Holguín Santiago Ramón	5.406,00	0,85%
<b>Total</b>	<b>639.512,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

METALES INYECTADOS METAIN S.A. se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo para el gobierno de la misma, siendo sus principales atribuciones el nombrar al Presidente, y Gerente de la Compañía, conocer y aprobar los balances, disponer sobre el aumento de capital y cualquier reforma a los Estatutos de la compañía, entre otras actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. y Elaboración: Class International Rating

El Directorio y la Plana Gerencial de la compañía se encuentran conformados por profesionales de alto nivel y amplia experiencia en cada una de las actividades desarrolladas, lo que les permite promover una adecuada gestión y estimular de forma positiva el crecimiento del negocio. A continuación se evidencia la conformación tanto del Directorio como de la Plana Gerencial:

CUADRO 13: ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Gina del Rocío Holguín Zurita	Presidente
Santiago Llado Ferrer	Gerente
Santiago Llado Holguín	Subgerente
Sebastián Llado Holguín	Gerente de Proyectos

CUADRO 14: DIRECTORES

Nombre	Cargo
Santiago Llado Ferrer	Presidente del Directorio
Rocío Holguín de Llado	Vicepresidente
Santiago Llado Holguín	Vocal
Juan José Llado Holguín	Vocal
Sebastián Llado Holguín	Vocal

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

Hasta el 30 de abril del 2020, METALES INYECTADOS METAIN S.A. no ha desarrollado prácticas de Gobierno Corporativo.

## Empleados

Al 30 de abril del 2020, la compañía contó con la colaboración de 65 empleados (67 empleados a octubre de 2019), mismos que son capacitados constantemente, con la finalidad de que cumplan con sus labores de la manera más adecuada y satisfactoria. Los empleados de METALES INYECTADOS METAIN S.A., se encuentran distribuidos en diferentes áreas del negocio, como la administrativa, producción, ventas, entre otras.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus empleados.

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 15: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Nombre de la Compañía	Tipo de Vinculación
<b>HOLDING ACCIONES DEL PACÍFICO ACCPACIFIC S.A.</b>	
Corporación Llado C.A.	Propiedad
Plásticos y Formas (Plastiform) S.A.	Propiedad
Industrial Metal Mecánica Constructora Imeteco S.A.	Propiedad
Titoli S.A.	Propiedad
Vigas Metálicas Vigament S.A.	Propiedad
Galvanizadora de Metales Galvament S.A.	Propiedad
<b>SANTIAGO LLADO FERRER</b>	
Corporación Llado C.A.	Gestión
Plásticos y Formas (Plastiform) S.A.	Gestión
Industrial Metal Mecánica Constructora Imeteco S.A.	Gestión
Titoli S.A.	Gestión
Treviso S.A.	Gestión/Propiedad
HOLDING ACCIONES DEL PACÍFICO ACCPACIFIC S.A.	Gestión/Propiedad
Trovarci S.A.	Propiedad
Fastway	Propiedad
Ketgel	Propiedad
<b>SANTIAGO LLADO HOGUÍN</b>	

Industrial Metal Mecánica Constructora Imeteco S.A.	Gestión/Propiedad
Paint Ecuador S.A.	Gestión/Propiedad
HOLDING ACCIONES DEL PACÍFICO ACCPACIFIC S.A.	Gestión/Propiedad
Galvanizadora de Metales Galvament S.A.	Gestión
Corporación Llado C.A.	Propiedad
Plásticos y Formas (Plastiform) S.A.	Propiedad
Titoli S.A.	Propiedad
Distribuidora GHB S.A.	Propiedad
<b>GINA DEL ROCIO HOLGUÍN ZURITA</b>	
Titoli S.A.	Gestión
Holzuc Industrial Mercantil S.A.	Propiedad
Transacciones Cataluna S.A.	Propiedad/Gestión
Corporación Llado C.A.	Gestión
Inmobiliaria Mazac S.A.	Gestión
<b>SEBASTIÁN LLADO HOGUÍN</b>	
PaintEcuador S.A.	Gestión

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que para abril del 2020, METALES INYECTADOS METAIN S.A mantiene el 70% de participación en el Consorcio RECOBAQ.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

METALES INYECTADOS METAIN S.A. mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, los mismos que se encuentran distribuidos entre personas naturales y empresas privadas. La política de crédito de la empresa, depende del cliente y el proyecto, los mismos que son negociados al inicio, en términos normales el crédito es a 30 días.

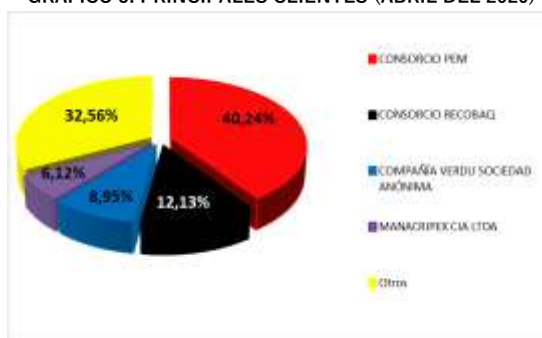
CUADRO 16: POLÍTICA CUENTAS POR COBRAR

Línea	Plazo
Galvanizado	Al contado contra entrega, únicamente en proyectos importantes la empresa hace anticipo y crédito de entre 15 y 30 días
Metal Mecánica	Lo realiza dependiendo del cliente, si es de exportación con cuentas por cobrar y si es local con anticipos entre 30 y 60 días
Proyectos	Lo realizan con anticipo y pago contra plantilla

Fuente y Elaboración: METALES INYECTADOS METAIN S.A.

Entre los principales clientes de METALES INYECTADOS METAIN S.A. durante abril del 2020, se encuentra Consorcio PEM con una participación del 40,24% del total de clientes, seguido por Consorcio RECOBAQ con el 12,13% del total de ventas, Compañía Veru Sociedad Anónima con el 8,95% y MANACRIPEX CIA LTDA con el 6,12%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (ABRIL DEL 2020)

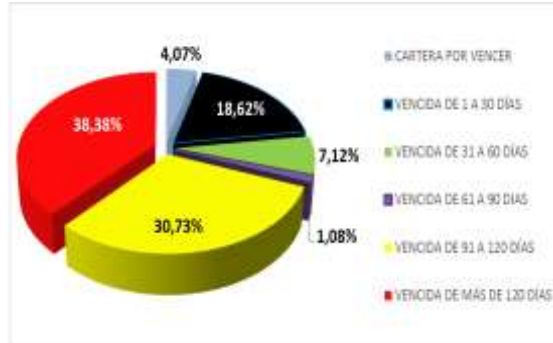


Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Al 30 de abril del 2020, se determinó que el total de cuentas por cobrar estuvo compuesto por apenas un 4,07% de cartera vigente y el restante 95,93% a cartera vencida, en donde el 38,38% correspondió a cartera vencida más de 120 días y el 30,73% representó a cartera vencida entre 91 a 120 días, de acuerdo a la información emitida por la empresa el incremento de la cartera vencida corresponde básicamente a cuentas por cobrar al CONSORCIO RECOBAQ. Estos resultados evidencian que la compañía mantiene un porcentaje considerable de

cartera deteriorada, por lo que debería fortalecer su gestión de cobranza con la finalidad de evitar un posible de riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICO 6: ANTIGÜEDAD DE CUENTAS POR COBRAR (ABRIL 2020)



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

## Proveedores

Al referirnos a los proveedores de METALES INYECTADOS METAIN S.A. se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional, sin embargo, se puede evidenciar al 30 de abril del 2020, que el mayor porcentaje de concentración lo mantienen dos proveedores IPAC S.A. con el 21,49% y Acería del Ecuador con el 13,64% alcanzando el 35,13% del total de representación de los proveedores.

De acuerdo a información remitida por la empresa, la concentración en IPAC S.A. obedece que esta compañía posee la materia prima necesaria para satisfacer las necesidades de METALES INYECTADOS METAIN S.A., pues al momento están realizando el proyecto de la torre de control en el Aeropuerto de Manta.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (ABRIL DEL 2020)



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las políticas que se han establecido para el plazo de pago a proveedores, varía de acuerdo al proveedor y al tipo de materia prima o abastecimiento. Sin embargo, estos plazos bordean un periodo de tiempo entre los 30 días, en el caso del Zinc 21 días BL y del acero normalmente 60 días.

## Estrategias y Políticas de la Empresa

La administración de METALES INYECTADOS METAIN S.A. con el objetivo de mantener la continuidad del negocio, se ha enfocado principalmente en dar atención personalizada a sus clientes, incrementando la productividad de sus maquinarias y especialidad del recurso humano.

Así mismo ha desarrollado en los últimos años es la alianza estratégica con la compañía IMETECO S.A. con lo cual la línea de metalmecánica expande su producción y amplía el segmento del mercado al que puede atender, realizando proyectos de gran envergadura como:

- Barandales y torres de iluminación del puente sobre el Río Guayas
- Las puertas de la hidroeléctrica Mazar y tuberías.
- El pilotaje del puente Baba.
- Tuberías de pilotaje para el puerto de transferencia de Monteverde y la esfera para gas en el mismo puerto.

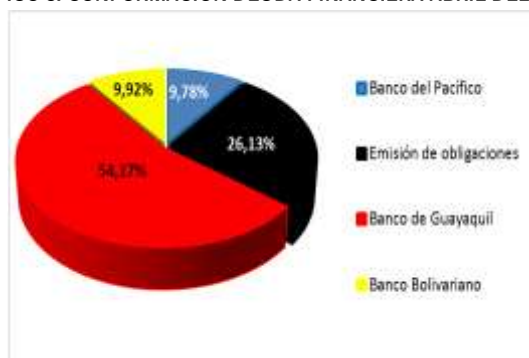
Otra estrategia implementada en los últimos años es la de realizar oferta para proyectos de infraestructura, de las cuales se obtuvo la adjudicación de la Reconstrucción del paso elevado de la Avenida de las Américas y la reconstrucción del puente Santay afectado por un accidente naviero, estos dos proyectos suman USD 6,50 millones.

### Política de Financiamiento

METALES INYECTADOS METAIN S.A., a lo largo del periodo analizado, ha financiado sus activos principalmente con pasivos, es así que a diciembre de 2019 lo hicieron en un 84,36% de los activos totales, (84,12% a abril del 2020).

La deuda con costo financió el 67,81% de los activos totales a diciembre de 2019 (60,05% a abril del 2020), la misma que estuvo conformada por Obligaciones Bancarias y valores generados por la emisión de obligaciones con corte a abril 2020.

GRÁFICO 8: CONFORMACION DEUDA FINANCIERA ABRIL DEL 2020



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Política de Inversiones

Los ejecutivos de METALES INYECTADOS METAIN S.A. han enfocado su inversión en la infraestructura para ampliar la oferta de sus líneas de producción a través de la adquisición de maquinaria de mayor capacidad como son las tinas de galvanizado.

### Política de Precios

METALES INYECTADOS METAIN S.A., debido a su giro de negocio, no mantiene una política de precios establecidos, la Compañía aplica los precios de acuerdo al cliente y/o contrato, sin embargo, cuando se trata de proyectos metalmecánicos, la empresa aplica los precios de acuerdo al contrato. Los precios se mantienen pese de que la materia prima como el zinc ha incrementado de precio.

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

METALES INYECTADOS METAIN S.A., es una empresa regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio del Medio Ambiente, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de Normalización, entre otros.



La empresa opera con una serie de normas nacionales e internacionales, que garantizan la alta calidad de sus productos entre los que están: ASTM A123, ASTM A143, ASTM A153, así como las normas internacionales INEN-0672. Por otro lado, los procesos de metalmecánica están respaldados por las normas de soldado AWS, lo que le brinda a la compañía la ventaja de ofrecer productos altamente resistentes y de buen acabado mediante los sistemas de soldadura MIG y TIG.

En lo que respecta a la línea de granallado METALES INYECTADOS METAIN S.A., se rige bajo las normas SSPC (Steel Structures Painting Council), SIS SUECA y NACE de las que se desprende la SP5 - SA 3 – Nace 1 (Limpieza con chorro de Abrasivo Grado Metal Blanco), SP10 - SA 2 ½ - Nace 2 (Limpieza con chorro de Abrasivo Grado Cercano a Blanco) y SP6 - SA 2 - Nace 3 (Limpieza con chorro de Abrasivo Grado Comercial).

Finalmente dentro de las normas que rigen para el chorro de abrasivo a presión (Farrow System) son SSPC-TR2 y el NACE6G198.

## Responsabilidad Social

Como parte de la acción social, METALES INYECTADOS METAIN S.A., pone en marcha planes que le permiten mejorar la calidad de vida de las comunidades, generando empleo, incluyendo planes de salud y culturales, manteniendo el desarrollo sostenible, contribuyendo con más varias causas sociales. La compañía cumple responsablemente los compromisos con sus trabajadores y con entidades gubernamentales.

## Eventos Importantes

- METALES INYECTADOS METAIN S.A., ha incursionado en ofertar proyectos de infraestructura, lo que ha instrumentado su portafolio de servicios.
- Las condiciones del país han repercutido de manera negativa, existiendo una contracción del mercado, específicamente en el servicio de galvanizado según información de remitida por la empresa. Al cierre de abril de 2020, el país se encuentra en estado de emergencia sanitaria (COVID 19), producto de lo cual METAIN S.A no tuvo operaciones hasta el 16 de abril que se activó la línea de Metalmecánica para la fabricación de tanques para almacenamiento de pescado de la línea naviera.

## Riesgo Legal

Al 30 de abril del 2020, según información remitida por METALES INYECTADOS METAIN S.A., posee un proceso legal de cobro a la empresa Construcciones civiles del Ecuador CONCIESA.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 06 de mayo de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores, logrando colocar el 100% del monto aprobado hasta el 22 de noviembre de 2019.

## 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

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-19	0	0.00	21	0.00%
nov-19	3	495,000.00	22	13.64%
dic-19	1	5,000.00	20	5.00%
ene-20	0	0.00	22	0.00%

feb-20	1	42,573.00	18	5,56%
mar-20	0	0.00	22	0.00%

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil / 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.

## Situación del Sector

El ámbito de la cadena siderúrgica y metalmecánica, al igual que en los demás países, en el Ecuador es amplio y abarca múltiples sectores de actividades económicas: en la siderurgia, mediante la obtención y utilización del hierro, el acero, aluminio, bronce y en metalmecánica con relación a los productos obtenidos en los procesos metalúrgicos para la fabricación de partes, piezas o productos terminados con función propia (bienes de capital)<sup>36</sup>.

La industria metalmecánica ecuatoriana la integran alrededor de 19.000 empresas relacionadas con la fabricación de: partes y piezas de fundición ferrosa y no ferrosa, laminación de productos de acero largos (varillas, barras, perfiles), trefilados de acero (alambres), trefilados de cobre y aluminio (conductores eléctricos), conformados planos (paneles), conformados largos (tubería soldada), estructura livianas y pesadas, línea blanca, carrocería y complementos para transporte, carpintería metálica (mobiliario). Según datos de la Federación Ecuatoriana de Industrias de Metal (FEDIMETAL), el sector contribuye a la economía nacional implica el 16% del Producto Interno Bruto (PIB) general. A través de la inversión pública, es posible convertir a la industria en uno de los principales motores económicos del país. La industria metalmecánica realiza importantes inversiones anuales dentro de la economía nacional. El objetivo de las mismas es impulsar el desarrollo de nuevas plantas productoras y el mantenimiento de otras. Estas últimas son responsables de la fabricación de toda clase de productos como electrodomésticos, laminados metálicos, maquinaria y mucho más. Hoy en día, el sector se ha convertido en parte importante de la actividad económica nacional. Se trata de una industria estratégica dedicada al desarrollo y la industrialización del país. Además, mediante la inversión adecuada, es posible mejorar los perfiles de capacidad instalada, tecnología de punta y personal capacitado<sup>37</sup>.

El sector metalúrgico, no ha mostrado crecimiento en materia de exportación en los últimos años. Sin embargo, es uno de los principales componentes de la industria manufacturera. Además, sustenta el desarrollo de la metalmecánica, generando insumos, bienes de capital, partes y diversos servicios. Según cifras de Fedimetal, la industria metalmecánica representa el 10% del PIB manufacturero no petrolero y genera cerca de 90 mil empleos. También, es una de las actividades con mayor impacto en diversos sectores productivos.

Otra de las fortalezas de este sector es que podría sustituir la importación de los bienes de capital importados en un 80%. Además, tiene potencial para suplir el 30% de los productos derivados del metal que se importan. Así como el 23% en los metales comunes que se compran al exterior. Esto le asigna un valor estratégico importante para el desarrollo del país.<sup>38</sup>

Bajo este contexto la industria metalmecánica ha contribuido con el desarrollo y ejecución de los más importantes proyectos de construcción pública y privada, realizando inversiones que le han permitido proveer todos los productos necesarios para la construcción de los proyectos hidroeléctricos, infraestructura civil, petrolera y telecomunicaciones. La inversión desarrollada ha generado una importante capacidad instalada en el sector metalmecánico, capacidad que al momento se encuentra al 51% de su utilización.

<sup>36</sup> <https://www.proecuador.gob.ec/metalmecanica-y-automotriz/>

<sup>37</sup> <http://www.metal.ebizar.com/2019/04/02/cual-es-la-situacion-actual-de-la-industria-metalmecanica-en-ecuador/>

<sup>38</sup> <http://www.metal.ebizar.com/acuerdos-multilaterales-importantes-para-las-exportaciones-del-sector-metalmecanico/>

GRÁFICO 9: VALOR AGREGADO DE INDUSTRIA MANUFACTURERA / PIB

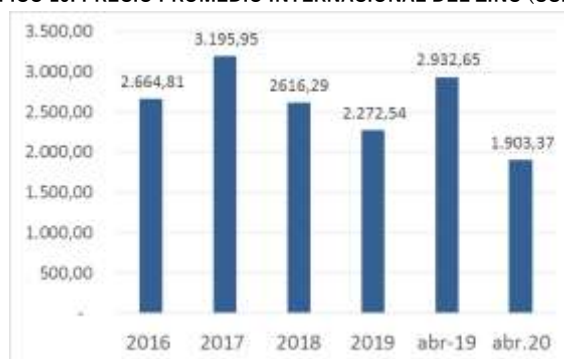
Miles de USD, 2007=100



Fuente: BCE<sup>39</sup> / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, con el propósito de efectuar un análisis sobre el precio internacional del Zinc, se tomó en cuenta las variables históricas de distintos periodos (2016 – abril de 2020), determinando así que para el año 2016 y 2017 el precio promedio del Zinc ascendió a USD 2.664,81 y USD 3.195,95 por TM, mientras que para el año 2018 se denotó un decremento registrándose en USD 2.616,29 por TM y para el año 2019 totalizó USD 2.272,54 por TM. Para el cierre de abril de 2020, el precio promedio del Zinc decrece nuevamente al registrar un valor de USD 1.903,37 por TM. Dichas variaciones están dadas debido a que al ser un commodity su precio depende en gran parte del crecimiento industrial de grandes países consumidores de esta materia prima.

GRAFICO 10: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ZINC (USD /TM)



Fuente: Indexmundi /Elaboración: Class International Rating

La principal barrera de entrada del sector es que varios de los insumos que son parte de la materia prima, deben ser importados, por lo que a pesar de que en el año 2017, se quitaron las salvaguardas, todavía existen insumos que son parte importante de la fabricación de los productos de la empresa que tienen aranceles, lo que afecta el precio de los productos finales, otra de las barreras de entrada es el know How que debe tener el personal que labora en este sector, al capital de trabajo para la operación.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de transformación de materias primas es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, por su parte para el sector comercial, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa también gran barrera de salida.

## Expectativas

A Ecuador le urge establecer acuerdos multilaterales que favorezcan la exportación de rubros no tradicionales como los siderúrgicos y metalmecánicos. A pesar de los esfuerzos por tranzar con diversos clientes, en 2019 solo avanzó en el acuerdo con Reino Unido. Sin embargo, éste se firmó en mayo del 2018 y aún no ha sido ratificado por el legislativo en pleno. Durante el 2019, tanto el sector público como el privado han

<sup>39</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

consensuado impulsar el ingreso del país a la Alianza del Pacífico AP. Para lograr este propósito, Ecuador debe tener tratados comerciales previos con todos los integrantes de la AP en la región.

Cabe recordar que en las reuniones intersectoriales previas a la firma del convenio Ecuador-México se identificaron los sectores ecuatorianos sensibles. Entre éstos, destacan: el automotor, el electrodoméstico y el metalmeccánico. Tanto los representantes del sector público como privado consideran que la industria metalmeccánica ecuatoriana debe incrementar su competitividad. Sin embargo, voceros del sector señalan que la competitividad con respecto a la exportación, depende de otros factores como los arancelarios. En este sentido, los ensambladores de vehículos proponen aprobar un cronograma de desgravación de hasta 17 años, con períodos de gracia. También plantean, establecer normas de origen que determinen un porcentaje mínimo de componentes ecuatorianos en los vehículos mexicanos exportables al país. Por otra parte, insisten en que el estado debe invertir en nuevos proyectos de desarrollo para mejorar la competitividad del sector.

Actualmente, se exportan tubos, alambres, clavos, varillas, estructuras metálicas y línea blanca, a países de Centro y Suramérica. Consideran necesario ampliar la cartera de exportación de productos metalúrgicos en la región. Por otra parte, representantes de la Fedexpor informaron que en 2019 se ampliaron convenios con Nicaragua y El Salvador. Igualmente, se avanzó en la profundización del tratado con Guatemala.

Tanto gobierno como exportadores coinciden en que existe mercado para productos ecuatorianos no tradicionales. Aun cuando, consideran importante impulsar una agenda de competitividad para el sector productivo nacional. Representantes de la Federación Nacional de la Industria Metalmeccánica Fedimetal señalan que la industria produce 1,6 millones de toneladas de productos. Entre éstos resaltan varillas, perfiles, tubos, alambres, así como bienes de capital, torres para perforación, turbinas, bombas y sistemas de ventilación. Admiten la necesidad de diversificar la producción y los destinos de exportación. Reconocen que en el continente existen plazas que podrían absorber mayor diversidad de rubros con alto valor agregado.<sup>40</sup>

### Posición Competitiva de la Empresa

METALES INYECTADOS METAIN S.A., en el sector al que pertenece se encuentra posicionado en el puesto número 3 en volumen de ventas.

La principal fortaleza que tiene METALES INYECTADOS METAIN S.A., frente a su competencia, es el servicio que ofrece a sus clientes, así también como la capacidad de producción que viene dada por su infraestructura y tecnología.

Por otro lado, con el fin de evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como los factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, se presenta a continuación el análisis FODA de METALES INYECTADOS METAIN S.A.:

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Servicio personalizado hacia sus clientes.	La compra de cierta materia prima a la competencia.
Alta capacidad de producción establecida por su infraestructura y tecnología.	Cambio tecnológico acelerado.
Diversificación en los servicios ofrecidos.	Falta de mano de obra calificada.
Amplio conocimiento de normas técnicas.	Baja utilización de herramientas de gestión que favorecen la eficiencia en los procesos operativos.
Capacidad de adecuarse a las exigencias del mercado.	Dependencia de importaciones de materia prima.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Demanda por parte de clientes de mayor envergadura con proyectos representativos.	Crecimiento de la competencia igualando infraestructura con tecnología de punta, donde el precio de los servicios brindados podría caer.
Desarrollo de nuevos servicios.	Fluctuaciones en el precio internacional del Zinc.
Sector pesquero (principal cliente de la compañía) en constante crecimiento.	Aspectos legales que pudieran afectar a la actividad de la compañía.
Posibilidad de crecimiento tanto en el mercado interno como en el mercado externo.	Competencia desleal.

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>40</sup> <http://www.metal.ebizor.com/acuerdos-multilaterales-importantes-para-las-exportaciones-del-sector-metalmeccanico/>

### **Riesgo operacional**

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

Dentro de los riesgos a los que se expone METALES INYECTADOS METAIN S.A., de acuerdo a las actividades que desarrolla, está la fluctuación del precio internacional de los metales, en especial del zinc, principal materia prima dentro de su operación y que es importado, además, el impuesto a la salida de divisas encarece su operación, pues la empresa depende de la importación de materias primas.

En lo que respecta a coberturas de seguros, resulta importante señalar que la compañía cuenta con las pólizas de: incendio y líneas aliadas, transporte, rotura de maquinaria, accidentes personales, vehículos, responsabilidad civil, lucro cesante de incendio y líneas aliadas, fidelidad privada, equipo electrónico, equipo y maquinaria de contratistas y robo y asalto, cuya vigencia es de diciembre de 2020.

Adicionalmente, la compañía cuenta con políticas informáticas y planes de contingencia para el manejo, archivo y recuperación de información, de esta manera METALES INYECTADOS METAIN S.A. utiliza un sistema informático desarrollado internamente, de acuerdo a las necesidades de la Compañía, su principal característica es que está en ambiente web.

Finalmente, con relación a su riesgo operacional referente a la provisión de materia prima, se debe indicar que METALES INYECTADOS METAIN S.A. utiliza "zinc" como materia prima, el cual es importado desde Perú, y en caso de que este proveedor ya no pueda abastecer los requerimientos de la compañía, esta posee varios proveedores internacionales de Brasil, México, etc. Respecto a productos metalmecánicos la empresa tiene proveedores como IPAC, Novacero, etc.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a METALES INYECTADOS METAIN S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de abril del 2019 y 30 de abril del 2020.

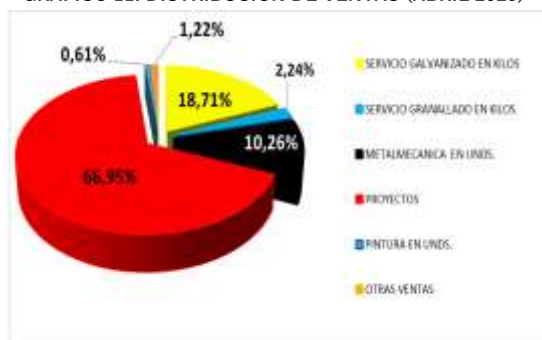
### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos registrados por METALES INYECTADOS METAIN S.A. crecieron hasta el año 2018, pasando de USD 6,54 millones en 2016 a USD 9,01 millones en 2018, comportamiento que estuvo ligado a un proyecto de reparación del puente SANTAY, mismo que finalizó en el año 2018 y generó una facturación aproximada de USD 3,00 millones. No obstante, para el año 2019 los ingresos disminuyeron a USD 7,18 millones, debido a la recesión económica que atraviesa el país.

Para los periodos interanuales, los ingresos nuevamente muestran un descenso de 16,58%, pasando de USD 1,58 millones en abril 2019 a USD 1,32 millones en abril 2020, en parte debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en todas las líneas de negocio de la compañía.



GRÁFICO 11: DISTRIBUCIÓN DE VENTAS (ABRIL 2020)



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, los costos de ventas presentaron una tendencia relativamente estable entre los años analizados, pues pasaron de representar el 68,13% de los ingresos en 2017 a 64,63% de los ingresos en diciembre de 2019, gracias a un manejo adecuado de estos rubros. Así, el margen bruto de la compañía, en las condiciones señaladas, pasó de representar el 31,87% en el 2017 a un 35,37% en 2019.

En los periodos interanuales, se observó un decremento casi imperceptible en los costos de ventas, pues pasaron de representar el 64,77% de los ingresos en abril 2019 a un 64,60% de los ingresos en abril 2020. Como consecuencia de lo mencionado, el margen bruto evidenció un ligero incremento, al pasar de 35,23% de los ingresos a 35,40% de los ingresos en ese mismo orden.

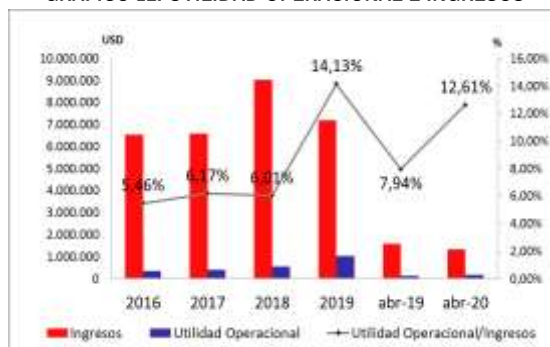
Los gastos operacionales, mantuvieron un comportamiento relativamente constante sobre los ingresos, al pasar de 25,70% en diciembre de 2017, a un 23,08% en el año 2018 y 21,24% al cierre de 2019.

Para los periodos interanuales, los gastos operativos representaron un 27,29% de los ingresos en abril 2019 y un 22,79% de los ingresos en abril del 2020, tendencia dada por la mayor velocidad decreciente de sus ventas.

Después de lo descrito, la compañía generó un margen operativo positivo que pasó de significar un 6,01% de los ingresos en 2018 a un 14,13% de los ingresos en diciembre de 2019, porcentajes que demuestran que, a pesar de la reducción de sus ingresos, la compañía fue más eficiente en el uso de sus recursos.

Para abril 2020, el margen operativo creció a 12,61% de los ingresos, luego de haberse ubicado en 7,94% en abril 2019 como efecto de un mejor control de sus gastos, pese a la disminución de sus ingresos

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros de la compañía pasaron de representar el 1,46% de los ingresos en 2016 a un 2,29% en diciembre de 2019 (8,37% de los ingresos en abril del 2020), mismos que estuvieron conformados por las comisiones generadas de las obligaciones con costo.

Después de descontar el rubro de gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó utilidades netas para todos los periodos analizados, no obstante, presentó un

comportamiento decreciente desde 2,96% de los ingresos en 2017 a 1,61% en el año 2019, debido al registro de mayores egresos.

Para abril 2020, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta significó el 4,24% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar periodo de 2019, cuando fue de 6,33% de los ingresos, debido al incremento de sus gastos financieros.

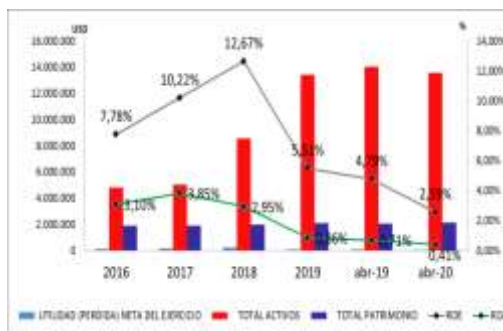
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad demostraron un comportamiento fluctuante, pero siempre por encima del 2,00% (excepto en el ROA en los periodos interanuales y diciembre 2019), lo que obedece básicamente por las variaciones presentadas en los resultados finales de la compañía.

CUADRO 19, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROE	7,78%	10,22%	12,67%	5,51%
ROA	3,10%	3,85%	2,95%	0,86%

Ítem	abr-19	abr-20
ROE	4,79%	2,59%
ROA	0,71%	0,41%



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de METALES INYECTADOS METAIN S.A se presentó positivo, efecto del comportamiento de su margen operativo, es así que pasó de representar el 7,27% de los ingresos en el año 2017 a un 15,30% de los ingresos en 2019 cubriendo adecuadamente sus gastos financieros.

Para abril 2020, el EBITDA (acumulado), registro un crecimiento significativo, al presentar una participación de 15,27% de los ingresos (9,88% de los ingresos en abril 2019), resultado que le permitió cubrir en 1,82 veces a sus gastos financieros.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA (USD)	434.060	478.689	626.609	1.098.564
Gastos Financieros (USD)	95.454	91.116	111.220	164.174
EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,55	5,25	5,63	6,69

Ítem	abr-19	abr-20
EBITDA (USD)	156.114	201.235
Gastos Financieros (USD)	77.526	110.317
EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,01	1,82



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Capital Adecuado Activos

Los activos totales de METALES INYECTADOS METAIN S.A mantuvieron una tendencia creciente, pues luego de haberse ubicado en USD 4,80 millones en el año 2016, pasaron a USD 13,45 millones en 2019 y USD 13,60 millones en abril 2020. Los incrementos dados, principalmente para este último periodo obedecen al aumento en sus inventarios.

Respecto a su composición, los activos corrientes fueron los más relevantes, es así que a diciembre de 2019 representaron el 56,76% de los activos totales y el 57,50% a abril del 2020. Dentro de este grupo, los rubros más representativos fueron las otras cuentas por cobrar con el 30,84% (26,67% a abril del 2020) del total de activos, seguido por los inventarios con el 8,36% (15,67% a abril del 2020) y cuentas por cobrar clientes con el 10,77% (8,24% a abril del 2020).

Es importante mencionar que, el rubro otras cuentas por cobrar se ha mantenido relativamente estable en los periodos analizados, sin embargo, para abril de 2020 decreció en 12,58% respecto a diciembre de 2019 a un valor de USD 3,63 millones (26,67% de los activos totales), determinando que el 95% de dicho valor corresponde a una deuda que está respaldando, misma que concierne al CONSORCIO RECOBAQ, adicionalmente, la administración de la compañía mencionó que a partir de octubre de 2019 empezaron a recaudar los valores adeudados.

Por su parte los activos no corrientes pasaron de representar el 35,77% de los activos totales en 2016 a 43,24% a diciembre de 2019 y 42,50% en abril 2020; determinado que las cuentas más representativas para este último periodo fueron cuentas por cobrar a largo plazo con una representación de 30,09% y que como se mencionó corresponde a cargos realizados a la relacionada RECOBAQ y propiedad, planta y equipo neto con el 12,41% de los activos totales.

## **Pasivos**

Los pasivos totales demostraron un comportamiento creciente dentro del financiamiento de los activos, pues luego de haber fondeado el 60,17% en 2016 pasaron a hacerlo en un 84,36% en 2018 y un 84,12% abril 2020, efecto del aumento de las obligaciones con costo y anticipo a clientes.

Se debe indicar para abril de 2020, la cuenta anticipo a clientes creció de manera importante (+107,82%) frente a lo reportado en diciembre de 2019, lo que se atribuye a anticipos recibidos por PROSALUD para la fabricación de tanques, además de anticipos del Consorcio PEM para compra de materia prima.

Los activos fueron financiados en mayor medida por los pasivos de tipo corriente, pues a diciembre de 2019, fondearon el 53,43% de los activos, mientras que a abril 2020 lo hicieron en un 53,53% (los pasivos de largo plazo fondearon al activo en 30,93% en 2019 y 30,59% en abril 2020).

La estructura de los pasivos estuvo conformada principalmente por préstamos bancarios y sobregiros con el 39,13% de los activos a diciembre de 2019 (31,68% de los activos a abril 2020), seguido de obligaciones financieras por pagar a largo plazo con el 28,67% (28,36% a abril 2020) y cuentas de anticipo clientes con el 5,96% de los activos (12,26% a abril 2020) entre los rubros más representativos.

Por su parte, la deuda con costo financió el 60,05% de los activos totales a abril 2020 (67,81% a diciembre de 2019), la misma que estuvo conformada por Obligaciones Financieras y obligaciones con el Mercado de Valores.

## **Patrimonio**

El patrimonio presentó un comportamiento no definido dentro del financiamiento de los activos, es así que pasaron de fondear un 39,83% de los activos en 2016 a un 15,64% en 2019 y un 15,88% en abril 2020, siendo sus cuentas más relevantes el capital social, utilidad del ejercicio y la revalorización por NIIF.

En cuanto al capital social se pudo apreciar que éste se mantuvo constante en cada uno de los periodos analizados con un monto de USD 0,64 millones, significando el 4,76% de los activos en el año 2019 y un 4,70% en abril 2020.

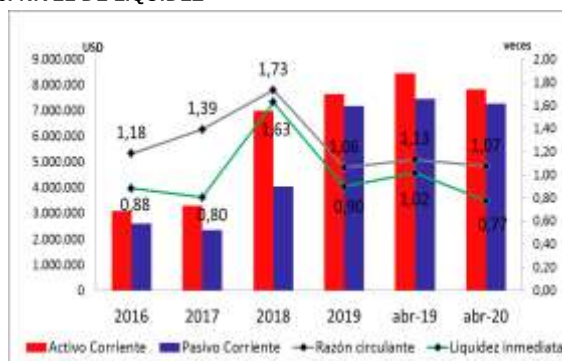
El segundo rubro de mayor importancia fue la revalorización NIIF, al sumar USD 0,73 millones (5,44% del total de activos) a diciembre de 2019, mientras que a abril del 2020, con el mismo valor, financió el 5,38% de los activos.

### Flexibilidad Financiera

METALES INYECTADOS METAIN S.A. para los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demuestra un aceptable manejo del capital de trabajo, al mantener un nivel adecuado de recursos productivos.

CUADRO 21, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente (USD)	3.086.343	3.294.008	7.005.078	7.633.034
Pasivo Corriente ( USD)	2.605.888	2.362.690	4.039.436	7.185.444
Razón Circulante (veces)	1,18	1,39	1,73	1,06
Liquidez Inmediata (veces)	0,88	0,80	1,63	0,90



Ítem	abr-19	abr-20
Activo Corriente (USD)	8.461.914	7.818.280
Pasivo Corriente ( USD)	7.464.885	7.278.360
Razón Circulante (veces)	1,13	1,07
Liquidez Inmediata (veces)	1,02	0,77

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Indicadores de Eficiencia

METALES INYECTADOS METAIN S.A durante el periodo analizado presentó un periodo de cobros variable, pues pasó de 94 días en el 2016 a 33 días en 2017, 22 días en 2018 y 74 días en el 2019, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente.

En cuanto al indicador de duración de existencias, pasó de 23 días en el año 2016 a 326 días en el año 2019, tiempo en el que la mercadería pasó en bodega.

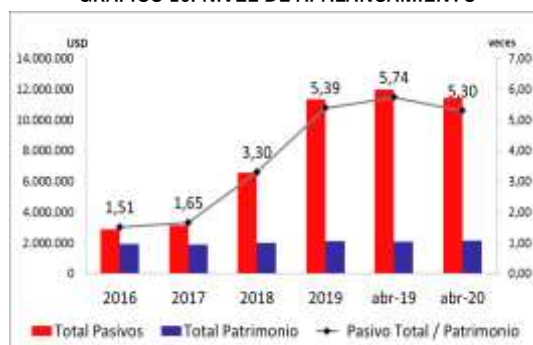
Finalmente, el indicador de plazo de proveedores también denotó fluctuaciones en su tendencia al pasar de 29 días en el 2016 a 64 días en el año 2019.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 336 días para el año 2019, por lo que debe acudir a otras fuentes de financiamiento.

### Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) presentó un comportamiento creciente en el periodo analizado, debido al mayor requerimiento de deuda con costo para su normal operación, lo que determinó que los recursos de terceros primaron dentro del financiamiento de la compañía.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 7,14 años para abril 2020 (8,30 años para diciembre de 2019).

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) a abril 2020 fue de 10 años (10,33 años a diciembre de 2019), constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar sus obligaciones con recursos propios.

### Contingentes

De acuerdo a información proporcionada por la empresa, METALES INYECTADOS METAIN S.A. no mantiene operaciones como codeudor o garante que representen un riesgo para la operación de la compañía.

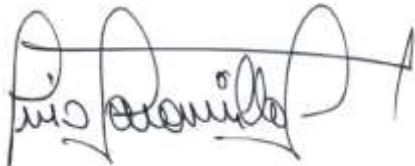
### Liquidez de los instrumentos

#### Situación del Mercado Bursátil<sup>41</sup>

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

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

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Econ. Roberto Jordán  
**Analista**

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

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)**

Cuentas	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
<b>ACTIVO</b>						
Disponible en caja y bancos	12.248	58.336	1.310.584	8.784	683.939	634.315
Cuentas por Cobrar Clientes	1.687.008	590.883	535.352	678.947	1.448.240	1.120.192
Inventarios	281.583	1.392.024	424.950	854.843	1.124.294	2.130.394
Provisión Cuentas incobrables	-23.442	-20.541	-58.612	-58.612	-58.612	-58.612
Otros activos corrientes	1.128.946	1.273.306	4.792.804	6.977.953	4.435.174	3.991.992
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.086.343</b>	<b>3.294.008</b>	<b>7.005.078</b>	<b>8.461.914</b>	<b>7.633.034</b>	<b>7.818.280</b>
Cuentas por cobrar a largo plazo	156.477	0	0	4.090.793	4.090.793	4.090.793
Propiedad, planta y Equipo	1.562.068	1.759.448	1.540.691	1.515.392	1.724.645	1.687.140
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.718.545</b>	<b>1.759.448</b>	<b>1.540.691</b>	<b>5.606.186</b>	<b>5.815.439</b>	<b>5.777.933</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.804.888</b>	<b>5.053.456</b>	<b>8.545.769</b>	<b>14.068.100</b>	<b>13.448.473</b>	<b>13.596.213</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financiera y sobregiros	1.418.887	395.728	2.999.415	5.447.186	5.263.054	4.307.856
Obligaciones mercado de valores	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar proveedores	358.958	610.004	458.524	326.295	812.192	750.472
Otras cuentas por pagar	828.043	1.356.959	581.497	1.691.404	1.110.198	2.220.033
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>2.605.888</b>	<b>2.362.690</b>	<b>4.039.436</b>	<b>7.464.885</b>	<b>7.185.444</b>	<b>7.278.360</b>
Provisión para jubilación patronal y otros pasivos lp	285.328	308.892	304.796	300.583	303.865	302.865
Obligaciones financieras por pagar	0	477.596	2.214.403	4.215.569	3.856.128	3.856.128
Obligaciones mercado de valores	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>285.328</b>	<b>786.488</b>	<b>2.519.199</b>	<b>4.516.152</b>	<b>4.159.993</b>	<b>4.158.993</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1.418.887</b>	<b>873.324</b>	<b>5.213.818</b>	<b>9.662.755</b>	<b>9.119.181</b>	<b>8.163.983</b>
Deuda Financiera C/P	1.418.887	395.728	2.999.415	5.447.186	5.263.054	4.307.856
Deuda Financiera L/P	0	477.596	2.214.403	4.215.569	3.856.128	3.856.128
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.891.216</b>	<b>3.149.178</b>	<b>6.558.635</b>	<b>11.981.037</b>	<b>11.345.437</b>	<b>11.437.353</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	639.512	639.512	639.512	639.512	639.512	639.512
Reservas	106.358	121.241	140.755	165.924	165.924	177.514
Reserva de Capital	144.962	144.962	144.962	144.962	144.962	144.962
Ganancias retenidas	143.068	73.035	79.276	305.792	305.792	410.104
Revalorización NIIF	730.945	730.945	730.945	730.945	730.945	730.945
Superavit por revaluación de AF	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	148.826	194.583	251.683	99.929	115.902	55.823
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.913.671</b>	<b>1.904.278</b>	<b>1.987.134</b>	<b>2.087.063</b>	<b>2.103.036</b>	<b>2.158.860</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
<b>Ingresos</b>	<b>6.541.411</b>	<b>6.584.849</b>	<b>9.009.890</b>	<b>1.579.881</b>	<b>7.180.140</b>	<b>1.317.892</b>
Costo de ventas	4.518.223	4.486.329	6.389.555	1.023.306	4.640.200	851.403
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>2.023.188</b>	<b>2.098.520</b>	<b>2.620.335</b>	<b>556.575</b>	<b>2.539.940</b>	<b>466.489</b>
TOTAL GASTOS	1.665.721	1.692.311	2.079.060	431.087	1.525.383	300.358
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>357.467</b>	<b>406.209</b>	<b>541.275</b>	<b>125.488</b>	<b>1.014.557</b>	<b>166.131</b>
Otros ingresos	12.432	6.092	0	51.949	0	0
Gastos financieros	95.454	91.116	111.220	77.526	164.174	110.317
Otros egresos	17.381	8.086	46.847	(19)	(629.278)	10
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>257.065</b>	<b>313.098</b>	<b>383.208</b>	<b>99.930</b>	<b>221.106</b>	<b>55.824</b>
Participación de los trabajadores 15%	38.560	46.965	57.481	0	33.166	0
Impuesto a la Renta	69.679	71.551	74.043	0	72.038	0
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>148.826</b>	<b>194.583</b>	<b>251.683</b>	<b>99.930</b>	<b>115.902</b>	<b>55.824</b>

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating



ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	abr-19	2019	abr-20
Gastos Operacionales / Ingresos	25,46%	25,70%	23,08%	27,29%	21,24%	22,79%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,46%	6,17%	6,01%	7,94%	14,13%	12,61%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,28%	2,96%	2,79%	6,33%	1,61%	4,24%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	240,19%	208,76%	215,06%	125,58%	875,36%	297,60%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-3,33%	-1,02%	-18,61%	52,00%	542,94%	-0,02%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	64,14%	46,83%	44,19%	77,58%	141,65%	197,62%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,78%	10,22%	12,67%	4,79%	5,51%	2,59%
Rentabilidad sobre Activos	3,10%	3,85%	2,95%	0,71%	0,86%	0,41%
<b>Liquidez</b>						
Razón circulante	1,18	1,39	1,73	1,13	1,06	1,07
Liquidez inmediata	0,88	0,80	1,63	1,02	0,90	0,77
Capital de Trabajo	480.454	931.318	2.965.642	997.030	447.590	539.920
Capital de Trabajo / Activos Totales	10,00%	18,43%	34,70%	7,09%	3,33%	3,97%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	434.060	478.689	626.609	156.114	1.098.564	201.235
EBITDA (anualizado)	434.060	478.689	626.609	536.689	1.098.564	1.143.684
Ingresos	6.541.411	6.584.849	9.009.890	1.579.881	7.180.140	1.317.892
Gastos Financieros	95.454	91.116	111.220	77.526	164.174	110.317
EBITDA / Ingresos	6,64%	7,27%	6,95%	9,88%	15,30%	15,27%
EBITDA/Gastos Financieros	4,55	5,25	5,63	2,01	6,69	1,82
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,25	0,47	0,10	0,01	0,11	0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	25,10	1,77	-12,03	-21,21	5,97	6,66
Gastos de Capital / Depreciación	0,24	0,26	0,22	0,74	0,22	0,59
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,51	1,65	3,30	5,74	5,39	5,30
Pasivo Total / Capital Social	4,52	4,92	10,26	18,73	17,74	17,88
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	3,27	1,82	8,32	18,00	8,30	7,14
Pasivo Total / EBITDA anualizado	6,66	6,58	10,47	22,32	10,33	10,00
Deuda Financiera / Patrimonio	0,74	0,46	2,62	4,63	4,34	3,78
Pasivo Total / Activo Total	60,17%	62,32%	76,75%	85,16%	84,36%	84,12%
Capital Social / Activo Total	13,31%	12,65%	7,48%	4,55%	4,76%	4,70%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	39,83%	37,68%	23,25%	14,84%	15,64%	15,88%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	94	33	22	52	74	102
Duración de Existencias (días)	23	113	24	100	326	511
Plazo de Proveedores (días)	29	50	26	38	64	106

Fuente: METALES INYECTADOS METAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating