

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO- METALTRONIC S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 135/2020, del 30 de octubre de 2020

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2020

Analista: Ing. Marjorie Viteri

[marjorie.viteri@classrating.ec](mailto:marjorie.viteri@classrating.ec)

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

**METALTRONIC S.A.**, tiene como objetivo principal, la fabricación y ensamble de autopartes metálicas, para motocicletas, bicicletas y el sector automotriz.

### *Primera revisión*

**Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003706, emitida el 26 de junio de 2020.**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 135/2020 del 30 de octubre de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AA-" (Doble A menos)** a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – METALTRONIC S.A. por un monto de tres millones de dólares (USD 3,00 millones).

**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 de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo– METALTRONIC S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse dentro de un segmento de mercado.
- Dispone de una capacidad instalada de producción que le permite manejar sus operaciones bajo adecuados estándares de calidad y por consiguiente proporcionar productos que satisfacen las necesidades de sus clientes.
- Para diciembre de 2019, los ingresos de la compañía disminuyeron levemente en 0,41%, registrando USD 13,68 millones (USD 13,73 millones en diciembre de 2018), debido en parte a la recesión económica que atraviesa el país, así como por el paro nacional organizado por movimientos indígenas y sociales en el mes de octubre de 2019, el cual ocasionó un retraso en su operación y consecuentemente una demora en la distribución de sus productos, finalmente, otro factor que influyó sobre esta caída fue la paralización temporal de actividades de su principal cliente. Para agosto de 2020, los ingresos de la compañía registraron un valor de USD 6,02 millones, lo que significó una disminución del 27,79%, en comparación a su similar

- periodo de 2019, cuando registró USD 8,34 millones, como efecto de la crisis sanitaria (COVID-19) que paralizó varios sectores económicos del país, lo cual ocasionó el cierre temporal de empresas, ruptura de cadenas productivas y de pagos, y un estancamiento en la economía ecuatoriana, afectando a las operaciones y ventas de la compañía.
- Los ingresos de la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que generó un margen operativo positivo, pero decreciente desde el año 2017, pues luego de haber significado el 15,39% en ese año pasó a 9,83% de los ingresos en diciembre de 2019. Al comparar los periodos interanuales, se observa un decrecimiento en el margen operacional, puesto que pasó de significar el 7,22% de los ingresos operativos en agosto de 2019 hasta registrar una pérdida de -3,30% en agosto de 2020, debido a mayores costos y gastos, además de una disminución en sus ingresos.
  - Después de descontar los gastos financieros, además de otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía obtuvo una utilidad neta con un importante crecimiento entre los años 2016-2017, pues pasó de USD 12,01 mil (0,13% de los ingresos) a USD 791,56 mil (6,16% de los ingresos) en 2017 gracias a la recuperación del sector, sin embargo, para el siguiente periodo disminuye a USD 679,97 mil (4,95% de los ingresos) debido al crecimiento de los gastos financieros. Para diciembre de 2019, su tendencia continua a la baja, registrando USD 447,37 mil (3,27% de los ingresos). Mientras que, en los periodos interanuales se observa un descenso importante en la utilidad antes de impuestos, puesto que pasó de USD 133,04 mil (1,60% de los ingresos) en agosto de 2019 a registrar una pérdida de USD 634,40 mil (-10,54% de los ingresos) en agosto de 2020, debido al decrecimiento de sus ingresos y a la pérdida operativa generada.
  - Se debe indicar que, en los periodos anuales 2016-2018, se contabiliza otros resultados integrales, que provienen de las mediciones de las obligaciones por beneficios y los revaluó de bienes.
  - Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) registró una tendencia creciente (15,98% de los ingresos en 2016 a 22,40% de los ingresos en 2018), lo que estuvo ligado al comportamiento de su utilidad operativa, demostrando así la capacidad de la empresa para generar flujo propio suficiente y cubrir sus gastos financieros. Para diciembre de 2019, el EBITDA (acumulado) disminuyó a 17,44% de los ingresos, debido a una reducción en su margen operacional. Por su parte, al 31 de agosto de 2020 el EBITDA (acumulado) decreció de manera importante hasta significar el 7,64% de los ingresos, frente a lo arrojado en su similar de 2019, cuando se ubicó en 15,31% de los ingresos; debido a la reducción de sus ventas. A pesar de este comportamiento, el EBITDA (acumulado) presentó una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros.
  - Los activos totales de METALTRONIC S.A., crecieron de USD 9,30 millones en 2016 a USD 13,29 millones en 2019 y USD 13,78 millones en agosto de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar clientes e inventarios.
  - Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de agosto de 2020, se determinó que el 53,54% correspondió a cartera por vencer (57,97% diciembre 2019) y el restante 46,46% a cartera vencida (42,03% diciembre 2019), siendo los rangos con mayor concentración los de 1 a 60 días. Por lo descrito, resulta importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.
  - Al igual que los activos, los pasivos totales de METALTRONIC S.A. experimentaron un incremento en términos monetarios, pues pasaron de USD 6,33 millones (68,03% de los activos totales) en 2016 a USD 8,82 millones (66,38% de los activos) en 2019 y USD 9,95 millones (92,18% de los activos) en agosto de 2020, debido al registro de mayores obligaciones con costo (deuda con bancos locales y mercado de valores), misma que para este último periodo financió el 44,52% de los activos (35,71% de los activos en diciembre de 2019).
  - A partir del año 2017 el patrimonio de METALTRONIC S.A., creció de USD 2,95 millones (29,02% de los activos) a USD 4,47 millones (33,62% de los activos) en el año 2019, como efecto de mayores resultados acumulados. Para agosto de 2020, el patrimonio bajó a USD 3,83 millones (27,82% de los activos) debido a la pérdida registrada al final del periodo.
  - El capital social creció entre los años 2017 y 2018, pasando de USD 1,90 millones (18,69% de los activos) a USD 2,40 millones (21,07% de los activos), rubro que se mantuvo hasta agosto de 2020, sin embargo, financió un 17,41% de los activos.
  - Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el período analizado superan la unidad, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. No obstante, estos muestran un ligero comportamiento fluctuante. Lo mencionado derivó en un capital de trabajo positivo que significó el 15,51% de los activos en 2019 y un 21,78% en agosto de 2020.

- El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con crédito de proveedores y con obligaciones bancarias, pues pasó de 1,97 veces en el año 2019 a 2,59 veces en agosto de 2020.
- En agosto de 2020, se registran indicadores negativos del retorno sobre el patrimonio y activo.
- 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 Extraordinaria y Universal de Accionistas de la empresa METALTRONIC S.A., reunida el 21 de octubre de 2019, entre otras cosas, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 06 de abril de 2020, METALTRONIC S.A. en calidad de Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALTRONIC S.A.
- Con fecha 13 de julio de 2020, el Agente Colocador inició la venta de los valores y hasta el 30 de septiembre de 2020 logró colocar la suma de USD 311.700,00; es decir, el 10,39% del total aprobado (USD 3,00 millones). se debe indicar que solo se colocaron valores parciales de las Clase A y B.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - ❖ Al 31 de agosto de 2020 el Emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- La emisora durante la vigencia de la presente emisión establece como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces y presentará semestralmente la información correspondiente a la SICVS.
  - ✓ Al 30 de junio de 2020 la relación fue de 2,62 veces, incumpliendo lo mencionado en un inicio. No obstante, según lo mencionados en el prospecto de oferta pública tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia.
- Al 31 de agosto de 2020, METALTRONIC S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,92 millones, cifra que genera una cobertura de 3,31 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALTRONIC S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, 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 19 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:

- Uno de los riesgos a los que podría estar expuesta la compañía es la importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado.
- Ingreso de repuestos, accesorios y partes genéricas de contrabando y a menor precio, constituye un riesgo para la compañía, en el sentido de que dichos bienes se podrían comercializar en el mercado a precios muy por debajo de lo que oferta la compañía.
- El precio del ACERO, al ser este un commodity, está expuesto a variaciones internacionales, lo que podría afectar de cierta manera a los ingresos, rentabilidad y resultados finales de la compañía.
- La operación de METALTRONIC S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales importados para el ensamblaje de los productos comercializados, la reducción de las facilidades de financiamiento del sistema financiero, e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los clientes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta o encarecer el proceso de producción.
- La dependencia en uno de sus proveedores, es un riesgo que podría generar afectaciones en la producción de la compañía, en caso de que se presenten incumplimientos en la entrega de la materia prima, no obstante, la compañía mitiga este riesgo manteniendo back up de sus proveedores y realizando importaciones directas.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en el proceso de ensamble y entrega de productos a los clientes.
- La concentración de ventas en uno de sus clientes es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de METALTRONIC S.A., en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- 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 i, numeral 1, del Artículo 19 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 establecer que los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar comerciales e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser los siguientes:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar comerciales, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar comerciales. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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 19 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 31 de agosto 2020, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas. Los riesgos asociados a estos podrían ser:

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



## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo– METALTRONIC S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de METALTRONIC S.A. del 21 de octubre de 2019.
- Contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo del 06 de abril de 2020.
- 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 METALTRONIC S.A. así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales al 31 de agosto de 2019 y 31 de agosto de 2020 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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 METALTRONIC 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 o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la empresa METALTRONIC S.A., conformada por el 100,00% de sus accionistas, reunida en la ciudad de Quito, el 21 de octubre de 2019, entre otras cosas, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones.

Posteriormente, con fecha 06 de abril de 2020, METALTRONIC S.A. en calidad de Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALTRONIC S.A. A continuación, se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – METALTRONIC S.A..					
Emisor	METALTRONIC S.A.				
Capital a Emitir	USD 3.000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al Dólar de los Estados Unidos de América.				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	
	A	200.000,00	540	8,00% fija anual	
	B	800.000,00	720	8,25% fija anual	
	C	1.000.000,00	720	8,25% fija anual	
	D	1.000.000,00	720	8,25% fija anual	
Valores	Desmaterializados. Los valores se negociarán en un monto mínimo de USD 1.00.				
Pago del Capital e intereses	Para la Clase A el capital será cancelado a los 540 días (al vencimiento), para las Clases B, C y D el capital será pagado a los 90 días (trimestralmente); por otro lado, los intereses de las clases A, B, C y D serán pagados cada 90 días (trimestralmente).				
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Contrato Underwriting	La Emisión contempla un Contrato Underwriting.				
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos a captar	100% destinado para capital de trabajo, el cual consistirá en el financiamiento a plazo de la venta de productos de la línea de fabricación y ensamblaje de motos y autopartes, de su cartera de clientes más importantes.				
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDING REPRESENTATIVE S.A.				
Sistema de colocación	Bursátil.				
Agente estructurador y colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Rescates anticipados	Mediante acuerdos que se establezcan entre la emisora y los tenedores de las obligaciones de largo plazo, prevista resolución de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la LMV.				
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <ol style="list-style-type: none"> <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> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25</li> </ol>				
Límite de Endeudamiento	La emisora durante la vigencia de la presente emisión establece como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces y presentará semestralmente la información correspondiente a la SICVS.				

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2, 3, 4, 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				200.000,00
10 oct 20		4.000,00	4.000,00	200.000,00
10 ene 21		4.000,00	4.000,00	200.000,00
10 abr 21		4.000,00	4.000,00	200.000,00
10 jul 21		4.000,00	4.000,00	200.000,00
10 oct 21		4.000,00	4.000,00	200.000,00
10 ene 22	200.000,00	4.000,00	204.000,00	-
	<b>200.000,00</b>	<b>24.000,00</b>	<b>224.000,00</b>	

CLASE B				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				800.000,00
10 oct 20	100.000,00	16.500,00	116.500,00	700.000,00
10 ene 21	100.000,00	14.437,50	114.437,50	600.000,00
10 abr 21	100.000,00	12.375,00	112.375,00	500.000,00
10 jul 21	100.000,00	10.312,50	110.312,50	400.000,00
10 oct 21	100.000,00	8.250,00	108.250,00	300.000,00
10 ene 22	100.000,00	6.187,50	106.187,50	200.000,00
10 abr 22	100.000,00	4.125,00	104.125,00	100.000,00
10 jul 22	100.000,00	2.062,50	102.062,50	-
	<b>800.000,00</b>	<b>74.250,00</b>	<b>874.250,00</b>	

CLASE C				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				1.000.000,00
10 oct 20	125.000,00	20.625,00	145.625,00	875.000,00
10 ene 21	125.000,00	18.046,88	143.046,88	750.000,00
10 abr 21	125.000,00	15.468,75	140.468,75	625.000,00
10 jul 21	125.000,00	12.890,63	137.890,63	500.000,00
10 oct 21	125.000,00	10.312,50	135.312,50	375.000,00
10 ene 22	125.000,00	7.734,38	132.734,38	250.000,00
10 abr 22	125.000,00	5.156,25	130.156,25	125.000,00
10 jul 22	125.000,00	2.578,13	127.578,13	-
	<b>1.000.000,00</b>	<b>92.812,50</b>	<b>1.092.812,50</b>	

CLASE D				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				1.000.000,00
10 oct 20	125.000,00	20.625,00	145.625,00	875.000,00
10 ene 21	125.000,00	18.046,88	143.046,88	750.000,00
10 abr 21	125.000,00	15.468,75	140.468,75	625.000,00
10 jul 21	125.000,00	12.890,63	137.890,63	500.000,00
10 oct 21	125.000,00	10.312,50	135.312,50	375.000,00
10 ene 22	125.000,00	7.734,38	132.734,38	250.000,00
10 abr 22	125.000,00	5.156,25	130.156,25	125.000,00
10 jul 22	125.000,00	2.578,13	127.578,13	-
	<b>1.000.000,00</b>	<b>92.812,50</b>	<b>1.092.812,50</b>	

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de agosto de 2020)

Con fecha 26 de junio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003706, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 30 de junio de 2020, determinando además que, el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 26 de marzo de 2021.

## Colocación de los Valores

Con fecha 13 de julio de 2020, el Agente Colocador inició la venta de los valores y hasta el 30 de septiembre de 2020 logró colocar la suma de USD 311.700,00; es decir, el 10,39% del total aprobado (USD 3,00 millones). se debe indicar que solo se colocaron valores parciales de las Clase A y B.

## Saldo de Capital

Hasta el 31 de agosto de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo ascendió a la suma aprobada, pues la oferta pública todavía se encuentra vigente y todavía no se cumple el plazo para pagar el primer dividendo.

## Garantías y Resguardos

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

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

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



- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 31 de agosto de 2020 el Emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Límite de Endeudamiento

La emisora durante la vigencia de la presente emisión establece como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros **semestrales** correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año- El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia.

✓ Al 30 de junio de 2020 la relación fue de 2,62 veces, incumpliendo lo mencionado en un inicio. No obstante, según lo mencionados en el prospecto de oferta pública tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia.

### Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por METALTRONIC S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de agosto de 2020, METALTRONIC S.A. alcanzó un total de activos de USD 13,78 millones, de los cuales USD 12,48 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (AGOSTO 2020, MILES USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	21	0,17%
Exigibles	3.232	25,89%
Realizables	4.213	33,74%
Propiedad Planta y Equipo	3.558	28,50%
Otros activos	1.460	11,70%
<b>TOTAL</b>	<b>12.484</b>	<b>100,00%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 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 de obligaciones de largo

plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas 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 31 de agosto de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,92 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,31 veces sobre el monto a emitir de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de METALTRONIC S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2020, Miles USD)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	13.783
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	73
(-) Activos Gravados	1.298
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	7
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>12.404</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>9.923</b>
Emisión de Obligaciones	3.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>4.13</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3.31</b>

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de agosto de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto por emitir con 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 0,95 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

<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> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> 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>6</sup> (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo)

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%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores representa al 31 de agosto de 2020 el 39,12% del 200% del patrimonio y el 78,24% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Miles USD)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	3.834
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>7.668</b>
Emisión de Obligaciones	3.000
<b>Total Emisiones/200% del Patrimonio</b>	<b>39,12%</b>
<b>Total Emisiones/Patrimonio</b>	<b>78,24%</b>

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

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	13.536	22.503	23.629	24.810
Costo de ventas	11.872	18.938	19.895	20.897
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.665</b>	<b>3.565</b>	<b>3.734</b>	<b>3.913</b>
Gastos operativos	1.087	1.448	1.478	1.533
Depreciaciones y amortizaciones	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>577</b>	<b>2.117</b>	<b>2.256</b>	<b>2.380</b>
Gastos financieros	504	701	707	609
Otros gastos o ingresos no operacionales	121	201	211	222
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>194</b>	<b>1.617</b>	<b>1.760</b>	<b>1.993</b>
Impuesto a la renta	(41)	(344)	(374)	(423)
Participación a trabajadores	(29)	(243)	(264)	(299)
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>124</b>	<b>1.031</b>	<b>1.122</b>	<b>1.270</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones que se encuentran en el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia consideraron un decrecimiento de las ventas de 1,03% al finalizar el año 2020, en relación al año 2019 como efecto de la contracción que ha sufrido la economía debido a la crisis sanitaria mundial generada por COVID 19 y que ha afectado a varios sectores productivos del país. Para el año 2021 el estructurador financiero estima un crecimiento de 66,24% esto en razón de que la compañía proyecta aumentar su participación en el mercado de motocicletas mismo que ha sido testigo de un aumento importante a causa de las nuevas condiciones de movilidad y de la importante demanda del segmento "delivery". Para los años siguientes las ventas crecerían en un 5,00%.

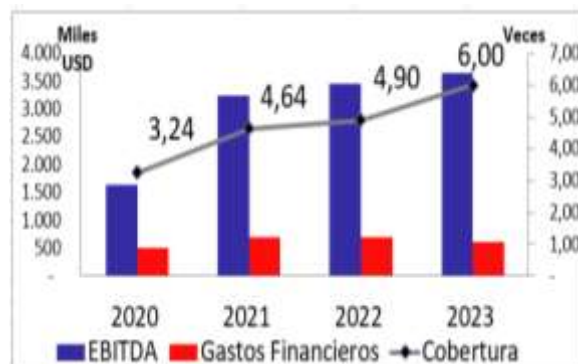
En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación promedio (2020 - 2023) de 85,07 % sobre los ingresos, lo que le permitiría a la empresa generar un margen bruto con un crecimiento moderado a partir del año 2021, llegando a representar en promedio un 15,81% de las ventas.

Después de descontar los gastos operacionales, la compañía arrojaría una utilidad operativa positiva para todos los periodos analizados, que pasaría de 4,26% de los ingresos en el 2020 a 9,41% en 2021 y 9,59% en 2023.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, METALTRONIC S.A. generaría una utilidad neta con una participación sobre los ingresos de 0,91% en 2020 y de 5,12% en 2023.

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 3,24 veces en el año 2020 a 6,00 veces en el año 2023, 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.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

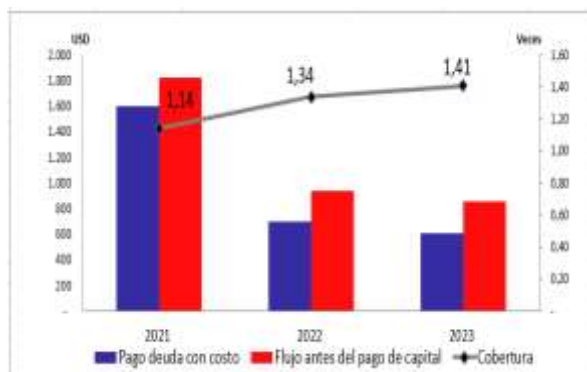
Para el flujo de efectivo estimado, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a lo largo de todo el periodo proyectado; en las actividades de financiamiento contempló la colocación de la emisión en el Mercado de Valores, con sus correspondientes pagos; en las actividades de inversión, se observa un desembolso año tras año en la adquisición de propiedad, planta y equipo. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada año proyectado, se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>				
Utilidad Neta	124	1.031	1.122	1.270
Depreciación y provisión	3.382	935	992	734
Cuentas por cobrar clientes	(2.695)	(170)	(205)	(72)
Inventarios	(288)	(55)	(186)	(195)
Otros activos	7	(422)	(53)	(56)
Cuentas por pagar proveedores y relacionadas	328	(392)	(6)	(54)
Otros pasivos	(3)	208	26	27
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>855</b>	<b>1.135</b>	<b>1.691</b>	<b>1.656</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(3.347)	(700)	(700)	(700)
Otros activos	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>-3.347</b>	<b>-700</b>	<b>-700</b>	<b>-700</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				
Obligaciones financieras	530	1.156	29	(607)
Emisión de obligaciones	2.300	(1.600)	(700)	-
Movimientos Patrimoniales	(307)	(37)	(309)	(337)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>2.523</b>	<b>-481</b>	<b>-980</b>	<b>-944</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO</b>	<b>31</b>	<b>(46)</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
Saldos al comienzo del año	240	271	225	237
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>271</b>	<b>225</b>	<b>236</b>	<b>248</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,95 veces en 2021, mientras que para diciembre de 2023, generaría una cobertura de 1,16 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, registrando un 2,55% en 2020 y un 16,72% en 2023.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de proyección sobre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, sensibilizando la variable “costo de ventas”, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, con un incremento de 0,20% en el costo de ventas hasta el cierre del 2020 y de 0,05% para los años 2022 y 2023 (el año 2021 no soporta ningún rubro), por lo que se concluye que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, es importante resaltar que ante la coyuntura actual, con un entorno tan volátil y lleno de incertidumbre, la compañía deberá evaluar la ejecución de su proyección periódicamente de modo de poder anticiparse con las estrategias o acciones necesarias para corregir desviaciones importantes frente a los resultados reales.

### Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Para determinar el cumplimiento del emisor al 31 de agosto de 2020, se procedió a comparar los resultados reales con lo proyectado, agosto 2020 (real) versus septiembre 2020 (proyectado – información disponible), (el resultado esperado debería ser de aproximadamente 88,89%), es así que las ventas reales alcanzadas en agosto de 2020 lograron un cumplimiento del 59,29%, mientras que los costos de ventas representaron un cumplimiento del 61,32%, en consecuencia el margen bruto presentó un cumplimiento del 44,87%; los gastos por otro lado, tuvieron un cumplimiento de 92,89%, lo que reflejó un resultado operativo negativo. Luego al descontar los gastos financieros, otros ingresos/ egresos operacionales, el periodo real registró una pérdida, consecuentemente el resultado real estuvo lejos de la ganancia esperada.

CUADRO 11: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Rubro	Proyectado	Real	%
	sep.-20	ago.-20	
Ventas netas	10.152	6.019	59,29%
<b>Costo de ventas</b>	8.904	5.460	61,32%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.248</b>	<b>560</b>	<b>44,87%</b>
Gastos operativos	816	758	92,89%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>433</b>	<b>(199)</b>	<b>-45,96%</b>
Gastos financieros	366	412	112,57%
Otros gastos o ingresos no operacionales	91	(24)	-26,37%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>158</b>	<b>(634)</b>	<b>-401,27%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

El flujo de efectivo producto de actividades de operación a agosto de 2020 fue superior a lo estimado para septiembre de 2020 (cumplimiento mayor al 200%), no obstante, su flujo de efectivo producto de actividades de financiamiento y de inversión real fue inferior a lo estimado en un inicio a septiembre de 2020, finalmente estos rubros arrojaron un flujo al final de año con un cumplimiento inferior al 5,00%.

Es importante resaltar que ante la coyuntura actual, con un entorno tan volátil y lleno de incertidumbre, la compañía deberá evaluar la ejecución de su proyección periódicamente de modo de poder anticiparse con las estrategias o acciones necesarias para corregir desviaciones importantes frente a los resultados reales.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analizó y estudió las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de caja, presentadas por la empresa y el agente estructurador financiero en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalaron que la empresa presentaba 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 señalaron que el emisor generaría los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes, sin embargo, a partir de la emergencia sanitaria, las condiciones podrían cambiar, pues su desempeño financiero se vio afectado. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. 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. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%<sup>8</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% 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 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021<sup>9</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.

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

<sup>8</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>9</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>



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>10</sup>

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

CUADRO 12: 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 (agosto 2020)	61,40%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2020	1.965 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (19 octubre 2020) <sup>11</sup>	963 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 agosto de 2020)	42,61	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

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>12</sup>. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%<sup>13</sup>.

El **Riesgo País** disminuyó a 963 puntos al 19 de octubre de 2020 tras la renegociación de la deuda en bonos por parte del Gobierno ecuatoriano. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos<sup>14</sup>.

Para agosto de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 10.935,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 14.589,5 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 agosto de 2020 alcanzaron USD 12.900,6 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 14.921,2 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2020 arrojaron una suma de USD 9.664,3 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.236,3 millones.

Hasta agosto de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.965,0 millones, USD 1.633,34 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.492,1 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 472,9 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 31 de agosto de 2020 ascendió a USD 42,61. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>16</sup>.

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>12</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>

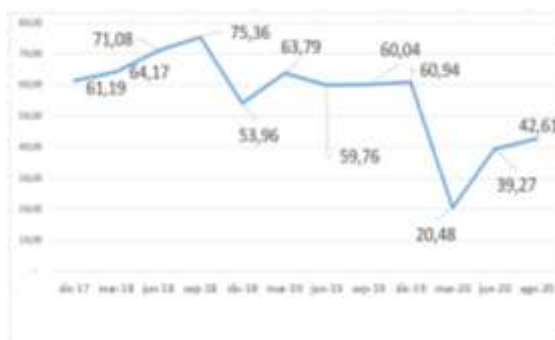
<sup>13</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>14</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.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 agosto de 2020 sumó USD 9.370.91 millones, siendo un 15,16% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 11.044,99 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a agosto de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.980,11 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.537,17 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 718,85 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 525,83 millones<sup>18</sup>.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)<sup>19</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 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 445,96 a agosto de 2020<sup>21</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a agosto de 2020, ésta se ubicó en USD 711,03<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 105,01% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**<sup>23</sup> pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.<sup>24</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 Gini**<sup>25</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

<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/Septiembre-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_sep\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Septiembre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2020.pdf)

<sup>23</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>24</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

<sup>25</sup> 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

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>26</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 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%<sup>27</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a agosto de 2020 alcanzó la suma de USD 60.087,0 millones, el de la oferta monetaria de USD 27.274,8 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 17.944,0 millones<sup>28</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos<sup>29</sup>.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica<sup>30</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia<sup>31</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros<sup>32</sup>.

Para agosto de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.835,2 millones, cifra similar a la reportada en julio de 2020, cuando fue de USD 41.823,3 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 agosto de 2020 fue de USD 17.434,28 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB<sup>33</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>34</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, 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>35</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

<sup>26</sup> [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)

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf>

<sup>30</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

<sup>31</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>33</sup> <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>

<sup>34</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

<sup>35</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre 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** a octubre de 2020<sup>36</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 esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. 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

La compañía fue constituida bajo la denominación de EMELCO CÍA LTDA., el 30 de junio de 1972 e inscrita en el registro mercantil. Mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre de 1990, la dirección de la compañía EMELCO CÍA., opta por efectuar una reforma a los estatutos sociales de la compañía, entre los cuales se efectúa el cambio de razón social al de "METALTRONIC CÍA LTDA" y finalmente el 02 de enero de 1995 se cambió a la denominación actual "METALTRONIC S.A.". Cabe indicar, que la compañía posee un plazo de duración social hasta el 15 de mayo de 2045.

El objeto social de la compañía es a) Fabricar productos metálicos parte, piezas, maquinaria y equipo y comercializarlos en el mercado nacional e internacional, b) Fabricar y ensamblar conjuntos automotrices, partes de motocicletas y bicicletas; c) Ensamblar motocicletas, motocarros y cuadrones, motocicletas de reparto y de deporte, bicicletas no motorizadas, triciclos de reparto, bicicletas de carreras y bicicletas para niños; d) Representaciones en general e) Toda otra actividad comercial e industrial que se estime conveniente al interés social.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2020, METALTRONIC S.A., presentó un capital suscrito que ascendió a la suma de USD 2,40 millones, dividido en 2.400.00 acciones ordinarias de valor nominal de USD 1 por cada acción. En el siguiente cuadro se evidencia una composición accionarial dispersa.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

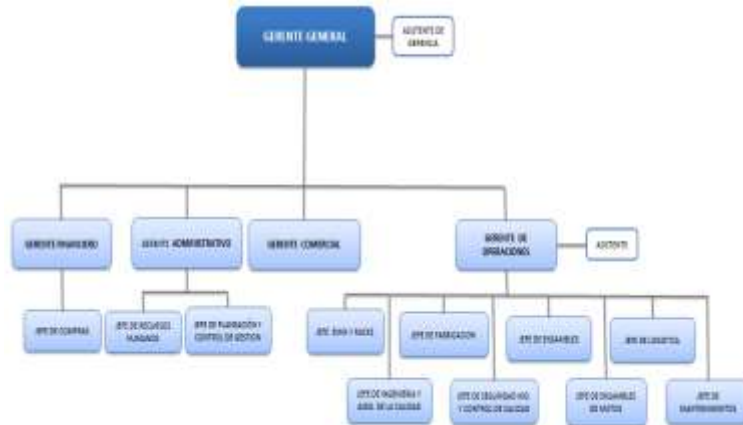
Nombre	Capital (USD)	Participación
Carlos Anibal Carrillo Calderón	200.015	8,33%
Gonzalo Antonio Carrillo Calderón	400.026	16,67%
Pablo Anibal Landázuri Abarca	399.995	16,67%
Ana María Landázuri Cabezas	120.000	5,00%
Juan Carlos Landázuri Cabezas	120.000	5,00%
Guillermo Landázuri Carrillo	259.965	10,83%
Katia Patricia Landázuri Dávila	233.328	9,72%
María Verónica Landázuri Dávila	233.328	9,72%
Oswaldo Mauricio Landázuri Dávila	233.329	9,72%
María Gabriela Carrillo Grijalva	100.007	4,17%
María Paula Carrillo Grijalva	100.007	4,17%
<b>Total</b>	<b>2.400.000</b>	<b>100,00%</b>

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

METALTRONIC S.A., se administra por el Gerente General, las atribuciones de los órganos de gobierno se señalan en los estatutos y los lineamientos se establecen en un protocolo familiar, el cual toma las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

<sup>36</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: METALTRONIC S.A.

Los ejecutivos principales que laboran en METALTRONIC S.A.<sup>37</sup>, se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, los mismos que han logrado un desenvolvimiento aceptable de la compañía.

CUADRO 14: DIRECTORIO

NOMBRE	PRINCIPAL
LANDAZURI CARRILLO GUILLERMO	Principal
CARRILLO CALDERON GONZALO ANTONIO	Principal
CARRILLO CALDERON CARLOS ANIBAL	Principal
LANDAZURI DAVILA OSWALDO MAURICIO	Principal
LANDAZURI DAVILA KATIA PATRICIA	Principal
LANDAZURI DAVILA MARIA VERONICA	Principal
LANDAZURI ABARCA PABLO ANIBAL	Principal
LANDAZURI CABEZAS JUAN CARLOS	Principal
LANDAZURI CABEZAS ANA MARIA	Principal

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Detalle	Nombres Apellidos Completos
Representante Legal	OSWALDO MAURICIO LANDAZURI DAVILA
Gerente General	OSWALDO MAURICIO LANDAZURI DAVILA

Fuente: METALTRONIC S.A. / Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

### Gobierno Corporativo

La compañía maneja conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, por medio de un protocolo familiar firmado donde se determinan los siguientes lineamientos, mismos que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general:

- Objetivos del protocolo
- Principios y valores
- Tipo de empresa familiar
- Dividendos, educación, salario justo y demás derechos y obligaciones.
- Cuando dejar de ser empresa familiar.
- El trabajo en la empresa familiar
- La propiedad en la empresa familiar.
- Órganos de gobierno de las empresas.
- Órganos de Gobierno de la familia.

### Empleados

Al 31 de agosto de 2020, la empresa mantiene dentro de su nómina a 173 empleados mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa (206 empleados a febrero 2020), de los cuales 145 empleados se encuentran dentro del área de mano de obra directa, 15 dentro de mano de obra indirecta y

<sup>37</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

13 en puestos administrativos. Se aprecia una reducción de 33 empleados en relación a febrero 2020. Es importante mencionar que METALTRONIC S.A. no posee sindicatos ni contratos colectivos.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 19, 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 16: RELACIONADAS

Persona Vinculada	Empresa	Tipo de Vinculo
Mauricio Landázuri Dávila	METALTRONIC S.A.	ADM / RL
	ALFAMETAL C.A.	ADM
	MOTOSMTM & SERVICIOS S.A.	ADM
	IVTHUNDER MOTORS CIA. LTDA.	ADM
	LANBRO HOLDING S.A.	RL
Pablo Landázuri Abarca	METALTRONIC S.A.	ADM
	MOTOSMTM & SERVICIOS S.A.	RL

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

Adicionalmente, la compañía indicó que no participa en el capital de otras sociedades.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

Los principales clientes de METALTRONIC S.A., a agosto de 2020 fueron OMNIBUS BB TRANSPORTES S.A. que representó una importante participación de 35,51% de total de ventas, seguido de IVTHUNDER MOTORS CIA. LTDA., con el 24,87% y CIUDAD DEL AUTO CIAUTO CIA. LTDA. Con 12,74%. Entre los dos primeros clientes concentran el 60,38% de las ventas totales<sup>38</sup>.

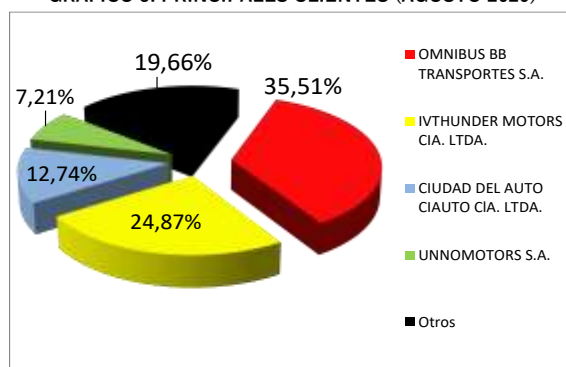
Lo mencionado anteriormente, da como resultado un posible riesgo por concentración, lo que podría generar afectaciones en los resultados de METALTRONIC S.A., en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones o paralización de sus operaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa.

La empresa maneja una política de cobros de 20% al contado y 80% a crédito, con un plazo entre 30 y 60 días y no cobran intereses sobre los saldos pendientes. En promedio la compañía efectiviza su cartera cada 45 días.

<sup>38</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.



GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (AGOSTO 2020)



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

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de agosto de 2020, se determinó que el 53,54% correspondió a cartera por vencer (57,97% diciembre 2019) y el restante 46,46% a cartera vencida (42,03% diciembre 2019), siendo los rangos con mayor concentración los de 1 a 60 días. Por lo descrito, resulta importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.

GRÁFICO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	diciembre 2018	diciembre 2019	agosto 2020
CARTERA POR VENCER	0,00%	57,97%	53,54%
CARTERA VENCIDA ENTRE 1-60 DÍAS	73,76%	23,67%	36,10%
CARTERA VENCIDA ENTRE 61-90 DÍAS	18,38%	12,61%	0,26%
CARTERA VENCIDA ENTRE 91-180 DÍAS	6,81%	-0,17%	9,84%
CARTERA VENCIDA ENTRE 181-360 DÍAS	1,05%	2,23%	0,18%
CARTERA VENCIDA MÁS DE 361 DÍAS	0,00%	3,69%	0,08%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 15,06% a agosto de 2020; aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

Los proveedores locales de METALTRONIC S.A., abastecen a la empresa, principalmente de: Gases, alambre de suelda, acero en láminas, combustibles y corte por plasma, servicio de pintura, aceros especiales, servicios de doblado y corte plasma y los proveedores del exterior de motocicletas e insumos soldadoras.

Al 31 de agosto de 2020 el 16,02% de los costos de venta estuvo representado por BASHAN, seguido de IPAC S.A. con el 12,05%, y YINHE con el 14,24%, el resto de proveedores acaparan menos del 6,00% de los costos de ventas.

Por su parte, el pago a proveedores locales es de 30 a 60 días en compras locales y con proveedores del exterior que proveen de motos es el 15% de anticipo cuando se coloca la orden, se cancela el 35% previo al embarque y el 50% restante 90 día a partir del embarque, si requieren exceder dicho plazo se otorga aval bancario. Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

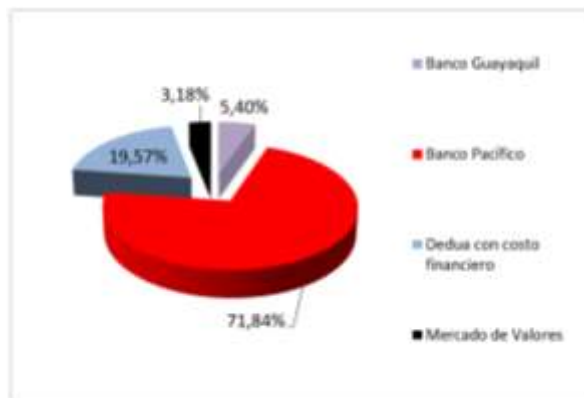
Al referirnos a la antigüedad de las cuentas por pagar a proveedores, se puede observar que las cuentas por pagar por vencer significaron apenas el 32,87% del total por pagar, mientras que las cuentas por pagar vencidas significaron un importante 67,13%; mismas que se concentraron en el rango de 91 a 180 días con el 27,86%, seguido por el rango de 1 a 60 días con el 23,60%.

## Política de Financiamiento

La compañía tiene vigentes líneas de crédito con bancos locales, mismas que representan la mayor fuente de financiamiento para su operación, mismas que hacen posible la compra revolvente de inventario. Por su parte, el financiamiento obtenido a través de sus proveedores también forma parte de su fondeo, pues su relación comercial le permite mantener saldos por pagar en plazos promedio de 90 días.

METALTRONIC S.A., presentó una estructura de financiamiento en donde los pasivos totales para agosto de 2020 fondearon el 72,18% de los activos (66,38% a diciembre de 2019), y dentro de estos la deuda con costo financió el 44,52% de los activos (35,71% a diciembre de 2019), misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con instituciones financieras locales, Mercado de Valores, tarjetas de crédito, entre otros.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2020



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

Finalmente la Gerencia de la compañía mantiene una política de reinversión de la mayor parte de los resultados obtenidos en cada ejercicio, por cuanto éste rubro aporta en promedio el 15% a la estructura de las fuentes de apalancamiento.

## Principales Estrategias

Entre las principales estrategias de METALTRONIC S.A. encontramos las siguientes:

- Actualización y crecimiento del portafolio.
- Reducción de costos.
- Fortalecimiento de canales externos.
- Implementación de estrategia de mercadeo y rrpp.
- Mejorar crédito directo thunder

La compañía esta enfocando todos sus esfuerzos por cumplir con las estrategias planteadas.

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

METALTRONIC S.A., está 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, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, El Ministerio de Ambiente, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual, entre otras.

Todo el flujo de producción está bajo un estricto control de calidad y seguridad estipulado en las Buenas prácticas de manufactura, para lo cual METALTRONIC S.A. cuenta con certificaciones de calidad ISO 9001, ISO TS 16949 y OHSAS 18001.

## Responsabilidad Social y Ambiental

METALTRONIC S.A., actualmente no mantiene programas de Responsabilidad Social.

## Riesgo Legal

Al 31 de agosto de 2020, de acuerdo con información remitida por METALTRONIC S.A., la compañía presenta en el año 2020 dos demandas laborales en su contra, no obstante, estos no representan un riesgo para la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 13 de julio de 2020, el Agente Colocador inició la venta de los valores y hasta el 30 de septiembre de 2020 logró colocar la suma de USD 311.700,00; es decir, el 10,39% del total aprobado (USD 3,00 millones). se debe indicar que solo se colocaron valores (parciales) de las Clase A y B.

METALTRONIC S.A. no ha participado anteriormente en el mercado de valores, no obstante, registra una emisión de facturas comerciales, misma que fue aprobada por la SICVS, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038211, emitido el 28 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 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-20	0	0	0.00	22	0.00%
abr-20	0	0	0.00	21	0.00%
may-20	0	0	0.00	19	0.00%
jun-20	0	0	0.00	22	0.00%
jul-20	6	8	123,403.00	23	26.09%
ago-20	2	3	69,900.00	20	10.00%

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores de Quito / 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 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- Con fecha 14 de noviembre 2018 en el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía METALTRONIC S.A. se resolvió aprobar el Aumento del Capital Social de la compañía, mediante la reinversión de las utilidades del ejercicio fiscal 2017, elevando el capital del USD 1,9 millones a la suma de USD 2,40 millones.
- Con fecha 21 de octubre de 2019 en el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía METALTRONIC S.A. se expuso los resultados obtenidos por la empresa a septiembre de 2019. Además, se informó sobre los resultados proyectados a diciembre de 2019, en el cual se avizora un panorama frágil a nivel económico, pero dada la situación actual de las políticas estatales, el ensamble y giro de negocio actual de la compañía, la compañía debe diversificarse ya que este panorama se podría mantener.
- La empresa realizó emisiones de facturas comerciales, misma que fue aprobada por la SICVS, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038211, emitido el 28 de noviembre de 2019.

- Según lo mencionado por el auditor externo en su informe del año 2019, “..... El alcance del impacto del COVID-19 en el desempeño operativo y financiero de la Entidad dependerá del desarrollo del mismo, lo que incluye la duración, propagación del brote y el impacto que esto pueda tener en clientes, empleados y proveedores. La medida en que el COVID-19 puede afectar la condición financiera o los resultados de las operaciones de la Entidad en el año 2020 es incierta.
- La compañía cerró temporalmente sus operaciones, desde el 17 de marzo de 2020 hasta el 15 de julio de 2020, no obstante, registraron ingresos operacionales, pues METALTRONIC S.A. pudo continuar vendiendo motos por internet en este periodo de paralización.
- Con fecha 16 de julio de 2020 la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía resolvió capitalizar la cantidad de USD 160.000, y la diferencia de las utilidades del ejercicio 2019, dejarlas como utilidades retenidas.
- METALTRONIC S.A. presenta una importante desviación de sus resultados en relación al presupuesto al 31 de agosto de 2020, lo que complica que el cierre de 2020 se cumpla con lo planificado y presionará a la entidad a replantear sus estrategias comerciales y financieras acorde al panorama económico actual.

## Situación del Sector

El ámbito de la cadena siderúrgica y metalmeccánica, 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 metalmeccánica 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>39</sup>.

El sector siderúrgico metalmeccánico de Ecuador lo integran sobre las 11.000 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) la industria siderúrgica metalmeccánica de Ecuador tiene una producción promedio de USD 3.268 millones, con un nivel de exportaciones promedio de USD 340 millones, y aporta a la economía con más de USD 200 millones; contribuyendo entre el 10% y el 15% de lo que genera del PIB manufacturero y entre el 1,5% y el 2% del PIB general; este sector además ha generado 98.822 empleos directos y alrededor de 400.000 empleos indirectos. Las provincias en las que existe un mayor número de este tipo de compañías son: Pichincha, Guayas, Azuay y Manabí, en orden de importancia.<sup>40</sup>

La industria metalmeccánica es responsable 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>41</sup>.

La industria manufacturera, para agosto 2020 registró una tasa de variación anual positiva de 20,66% y una tasa de variación mensual negativa de 8,58%.<sup>42</sup> En efecto, este es uno de los sectores claves en el cambio de la Matriz Productiva del Ecuador, debido a su nivel de interrelación con otros sectores y a su capacidad de generación de valor agregado. La industria metalmeccánica es uno de los principales componentes de la industria manufacturera en Ecuador, y tuvo un crecimiento anual a agosto 2020 de 5,23%<sup>43</sup>. Está constituido por la industria siderúrgica, metalmeccánica básica y de transformación, generando materiales, insumos, bienes de capital, partes y servicios diversos.

Por otro lado dentro de la industria metalmeccánica los principales productos son los relacionados a la fabricación de laminados en caliente, conformados planos y conformados largos; es por esta razón que las actividades económicas en las que el sector influye, son las relacionadas a la fabricación de productos de hierro y acero,

<sup>39</sup> <https://www.proecuador.gob.ec/metalmeccanica-y-automotriz/>

<sup>40</sup> <http://www.metal.ebizar.com/radiografia-sector-metal-ecuatoriano/>

<sup>41</sup> <http://www.metal.ebizar.com/2019/04/02/cual-es-la-situacion-actual-de-la-industria-metalmeccanica-en-ecuador/>

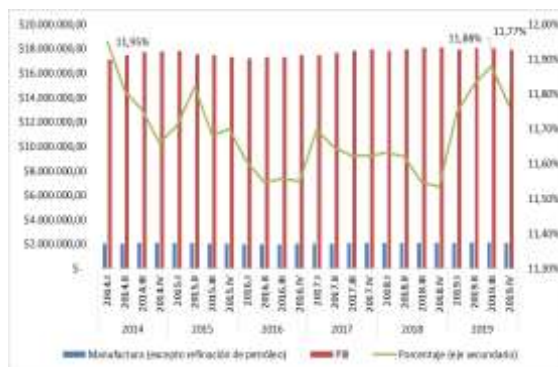
<sup>42</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec>

<sup>43</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec>

laminados metálicos, alambres, rejillas, redes, fabricación de semiconductores y resistores eléctricos y productos para la construcción como estructuras metálica, marcos o armazones metálicos.

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 y siderúrgico, capacidad que al momento se encuentra al 60% de su utilización.<sup>44</sup>

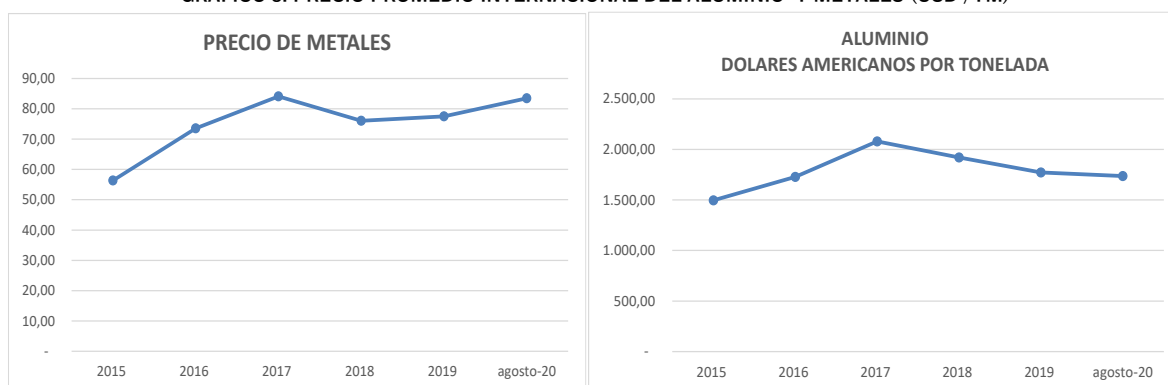
**GRÁFICO 7: VALOR AGREGADO DE INDUSTRIA MANUFACTURERA / PIB DICIEMBRE DE 2019**  
Miles de USD, 2007=100



Fuente: BCE<sup>45</sup> / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, con el propósito de efectuar un análisis sobre el precio internacional del Aluminio, se tomó en cuenta las variables históricas de distintos periodos (2016 – marzo 2020), determinando así que para el año 2016 el precio promedio del Aluminio ascendió a USD 1.727,74 por TM, mientras que para el año 2017 creció, llegando a USD 2.080,47 por TM y 2018 se denotó un leve decrecimiento cuando pasó a USD 1.920,38 por TM y para el año 2019 totalizó USD 1.771,38 por TM. Para el cierre de agosto de 2020, el precio promedio del Aluminio disminuye al registrar un valor de USD 1.737,26 por TM<sup>46</sup>. 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.

**GRÁFICO 8: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ALUMINIO Y METALES (USD /TM)**



Fuente: Indexmundi /Elaboración: Class International Rating<sup>47</sup>

En el panorama internacional, el consumo de acero latinoamericano creció en julio un 2,9% en comparación con el mes anterior, principalmente por el desempeño de Argentina, Colombia, México y Brasil, que registró su mejor mes del año. Sin embargo, disminuyó un 19,7% respecto al mismo mes de 2019, y retrocedió un 15,4% interanual en el acumulado de enero a julio.

<sup>44</sup> <http://www.metal.ebizar.com/radiografia-sector-metal-ecuatoriano/>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/EstMacro052019.pdf>

<sup>46</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=aluminio&meses=60>

<sup>47</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=aluminio&meses=60>

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. Alto nivel de inversión en maquinaria y equipo.

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

Según la teoría económica, los sectores industriales manufactureros son de gran importancia para el desarrollo nacional, dada su directa incidencia sobre la generación de empleo y mejora en las condiciones de vida. Generan ingresos para la economía y provocan desarrollo a corto, mediano y largo plazo. Los tomadores de política pública deben promover incentivos para el sector industrial, que de acuerdo Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M), para agosto 2020 el IPI-M fue de 129,42 con una variación mensual de 20,66% y anual de -8,58%.<sup>48</sup>

Según la nueva estimación del organismo multilateral (FMI), la economía ecuatoriana decrecerá 10,9% en 2020. Eso significa 4,6% más que lo estimado en abril de este año, cuando el FMI proyectó que la economía del país caería un 6,3%. Con la nueva estimación, Ecuador se convertirá en el segundo país más afectado por la crisis económica en Latinoamérica, solo después de Perú, que tendrá una caída de su economía del 13,9% en 2020. Según el FMI, Ecuador tendrá una recuperación de 6,3% en 2021. Será el segundo país que mejor se recuperará de la crisis, por detrás de Perú, que crecerá un 6,5%.<sup>49</sup> Esta contracción proyectada de la economía afectará a la mayoría de sectores por lo que una administración prudente, conservadora e innovadora frente a la crisis por parte de las diferentes empresas se vuelve fundamental.

## Posición Competitiva de la Empresa

En el país la oferta del sector automotriz a agosto 2020 estuvo compuesta por vehículos importados (82%) y ensamblados en el Ecuador (18%). La principal competencia en el mercado automotriz, serían los autopartistas tales como; Elasto, Transejes Ecuador CIA. LTDA., Domizil, Ecuatoriana de Radiadores ECUARAD S.A. La participación por activos en el mercado en el sector al 2019 de la empresa fue según información otorgada por la administración y tomada de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de 22%. Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU G4530 Y G4540.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de METALTRONIC S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Amplia experiencia en el negocio.	Apertura a otros mercados (nuevos locales en la costa).
Capacidad tecnológica y de innovación.	Con la red de puntos de ventas que ya se ha establecido, se puede expandir los productos y servicios.
Procesos con altas normas de calidad.	La situación económica que actualmente atraviesa el Ecuador puede llegar a afectar de manera drástica a pequeños competidores que mantienen la compañía, por lo cual, se convierte en una oportunidad ya que le permitirá incrementar su participación en el mercado.
Buena imagen a nivel nacional de la marca.	
Sector en recuperación desde el 2016.	
Recuperación en márgenes operacionales.	

<sup>48</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipi-m/>

<sup>49</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-decrecera-109-2020-fmi/>



DEBILIDADES	Amenazas
Sector sensible a las expectativas de demanda. No recupera los niveles del año 2015.	Entorno económico y político de Ecuador
Reducción de márgenes y deterioro indicadores de rentabilidad según el periodo analizado.	Nuevas reformas tributarias que afecten el mercado en el cual se desarrolla la empresa.
Costos de producción elevados.	Decrecimiento de la demanda agregada por caída en la inversión y el gasto.
Alto número de procesos manuales.	Expectativas económicas conservadoras.
	Liquidez crediticia decreciente.
	Mayor competencia por competidores internacionales que entran al mercado.

Fuente y Elaboración: MERCAPITAL CASA DE VALORES

### **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 METALTRONIC S.A., de acuerdo a las actividades que desarrolla, está la fluctuación del precio internacional de los metales, en especial del Acero, 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 multiriesgo, fidelidad, rotura de equipo y maquinaria, equipo electrónico, vehículos pesados, vehículos livianos, vehículos funcionarios, responsabilidad civil, trasporte interno y trasporte importaciones y exportaciones, vigentes hasta el 15 de noviembre de 2020.

Adicionalmente, la compañía cuenta un sistema informático RP para el desarrollo de su actividad, de acuerdo a las necesidades de la Compañía.

Finalmente, con relación a su riesgo operacional referente a la provisión de materia prima, se debe indicar que METALTRONIC S.A. utiliza "Acero" para lo cual su principal proveedor es IPAC, no obstante, para diversificar el riesgo que en determinado momento éste no pudiera abastecer de materia prima, la administración de la empresa manifiesta que tienen la capacidad de realizar importaciones directas de Bélgica y Brasil. En el caso de las motos que son importadas provienen de China.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **METALTRONIC S.A.**, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a los Estados de Situación Financiera, Estados de Resultados y Estados de Flujo de Efectivo interno no auditados al 31 de agosto de 2019 y 31 de agosto de 2020.

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

Los ingresos de METALTRONIC S.A. presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 9,33 millones en 2016 a USD 13,73 millones en 2018, lo cual estuvo reflejado en mayores ventas en su línea de ensamble autopartes, fabricación autopartes y ensamble de motos. Este mayor dinamismo en las ventas estuvo acompañado de un entorno coyuntural más favorable para la industria automotriz, pues durante 2016 las ventas se vieron afectadas por las medidas restrictivas implementadas por el gobierno de turno en cuanto a cupos de importación y la implementación de salvaguardias. No obstante, para diciembre de 2019, los ingresos de la compañía disminuyeron levemente en 0,41%, registrando USD 13,68 millones, debido en parte a la recesión económica que atraviesa el país, así como por el paro nacional organizado por movimientos indígenas y sociales en el mes de octubre de 2019, el cual ocasionó un retraso en su operación y consecuentemente una demora en la distribución de sus productos, finalmente, otro factor que influyó sobre esta caída fue la paralización temporal

de actividades de su principal cliente, pues no salió a tiempo la resolución del Gobierno para la baja de aranceles al CDK para el armado del nuevo modelo, es por eso que el cliente prefirió esperar con las cargas en el puerto y no pagar aranceles.

Para agosto de 2020, los ingresos de la compañía registraron un valor de USD 6,02 millones, lo que significó una disminución del 27,79%, en comparación a su similar periodo de 2019, cuando registró USD 8,34 millones, como efecto de la crisis sanitaria (COVID-19) que paralizó varios sectores económicos del país, lo cual ocasionó el cierre temporal de empresas, ruptura de cadenas productivas y de pagos, y un estancamiento en la economía ecuatoriana, afectando a las operaciones y ventas de la compañía.

Los ingresos estuvieron concentrados en tres líneas de negocio, ventas ensamble de motos, ventas ensamblados MIG/MAG, ventas ensamble suelda de punto, mismas que en conjunto representaron el 86,48% del total de ventas.

GRÁFICO 9: ESTRUCTURA DE INGRESOS (AGOSTO 2020)



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

Los costos de ventas de METALTRONIC S.A. mantuvieron una participación sobre los ingresos decreciente hasta diciembre de 2018, pues pasaron de significar el 80,76% en 2016 a 72,14% en 2018, lo que obedeció a mejores estrategias implementadas por la empresa para su control. No obstante, para diciembre de 2019, el costo de ventas creció a 77,22% de los ingresos, debido al incremento en los costos fijos de personal, arriendo y otros, pues la empresa tuvo que soportar dos meses de paralización de actividades de su principal cliente.

Para agosto de 2020, los costos de ventas significaron el 90,70% de los ingresos, ubicándose por encima del porcentaje alcanzado en su similar periodo de 2019 (81,96% de los ingresos), comportamiento que estuvo relacionado a la reducción en sus ventas. Estos resultados generaron un margen bruto descendente, que pasó de significar el 18,04% de los ingresos en agosto de 2019 a 9,30% en agosto de 2020.

Por su parte, los gastos operativos mantuvieron una representación sobre los ingresos relativamente estables, desde un 12,98% en 2016 a 13,32% en el año 2018 (12,02% a diciembre 2017) y 12,95% de los ingresos en diciembre de 2019, siendo sus cuentas más representativa sueldos, salarios y demás remuneraciones, honorarios, comisiones y dietas a personas naturales.

Para agosto de 2020, los gastos operativos significaron el 12,60% de los ingresos, porcentaje superior al obtenido en su similar periodo de año 2019 (10,82% de los ingresos).

Lo expuesto anteriormente determinó que compañía registre un margen operativo positivo, pero ligeramente variable entre los años analizados, pues luego de haber significado el 6,25% de los ingresos en el año 2016, pasó a 15,39% en diciembre de 2017, 14,54% en 2018 y 9,83% de los ingresos en diciembre de 2019.

Al comparar los periodos interanuales, se observa un decrecimiento en el margen operacional, puesto que pasó de significar el 7,22% de los ingresos operativos en agosto de 2019 hasta registrar una pérdida de -3,30% en agosto de 2020, debido a mayores costos y gastos, además de una disminución en sus ingresos.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Después de descontar los gastos financieros, además de otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía obtuvo una utilidad neta con un importante crecimiento entre los años 2016-2017, pues pasó de USD 12,01 mil (0,13% de los ingresos) a USD 791,56 mil (6,16% de los ingresos) en 2017 gracias a la recuperación del sector, sin embargo, para el siguiente periodo disminuye a USD 679,97 mil (4,95% de los ingresos) debido al crecimiento de los gastos financieros. Para diciembre de 2019, su tendencia continua a la baja, registrando USD 447,37 mil (3,27% de los ingresos). Se debe indicar que, en los periodos anuales 2016-2018, se contabiliza otros resultados integrales, que provienen de las mediciones de las obligaciones por beneficios y los revaluó de bienes.

En los períodos interanuales, se observa un descenso importante en la utilidad antes de impuestos, puesto que pasó de USD 133,04 mil (1,60% de los ingresos) en agosto de 2019 a registrar una pérdida de USD 634,40 mil (-10,54% de los ingresos) en agosto de 2020, debido al decrecimiento de sus ingresos y a la pérdida operativa generada.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de METALTRONIC S.A., fueron positivos para todos los periodos analizados con ligeras variaciones, producto del comportamiento de la utilidad neta y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo.

Para agosto de 2020 los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) fueron negativos, lo que indica que los activos de la compañía no generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas de la compañía no percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	0,13%	7,79%	5,97%	3,37%
ROE	0,40%	26,82%	16,93%	10,01%

Ítem	ago-19	ago-20
ROA	1,17%	-4,60%
ROE	3,21%	-16,55%



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

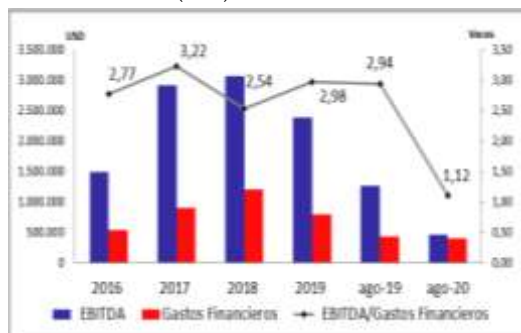
Durante los periodos analizados el EBITDA (acumulado) registró una tendencia creciente (15,98% de los ingresos en 2016 a 22,40% de los ingresos en 2018), lo que estuvo ligado al comportamiento de su utilidad operativa, demostrando así la capacidad de la empresa para generar flujo propio suficiente y cubrir sus gastos financieros. Para diciembre de 2019, el EBITDA (acumulado) disminuyó a 17,44% de los ingresos, debido a una reducción en su margen operacional.

Por su parte, al 31 de agosto de 2020 el EBITDA (acumulado) decreció de manera importante hasta significar el 7,64% de los ingresos, frente a lo arrojado en su similar de 2019, cuando se ubicó en 15,31% de los ingresos; debido a la reducción de sus ventas. A pesar de este comportamiento, el EBITDA (acumulado) presentó una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	1.491.390	2.911.298	3.076.445	2.385.920
Gastos Financieros	538.841	902.871	1.211.325	801.342
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,77	3,22	2,54	2,98

Ítem	ago-19	ago-20
EBITDA	1.276.104	459.890
Gastos Financieros	433.521	412.143
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,94	1,12



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

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de METALTRONIC S.A., crecieron de USD 9,30 millones en 2016 a USD 13,29 millones en 2019 y USD 13,78 millones en agosto de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar clientes e inventarios.

Dentro de su estructura, los activos corrientes son los más representativos, mismos que simbolizaron en promedio (2016-2019) el 55,35% del total de activos, mientras que a agosto de 2020 significó el 63,89% del total de activos (57,62% a diciembre 2019), siendo los rubros más importantes a esta fecha, las cuentas por cobrar clientes con el 23,31% (9,10% de los activos en 2019) e inventarios 32,22% (25,47% de los activos en 2019).

Un punto a mencionar es que el efectivo y equivalente de efectivo para agosto de 2020 (USD 21 mil) se redujo en un 91,48% frente a lo reportado en diciembre de 2019 (USD 247 mil), lo que podría indicar un riesgo para la realización de las operaciones normales, básicas para su crecimiento.

Por su parte, el activo no corriente en promedio (2016-2019) significó el 44,65% del total de los activos y a agosto de 2020 representó el 36,11%, donde las cuentas más representativas fueron: propiedad planta y equipo con el 33,58% a agosto de 2020 (36,89% a diciembre de 2019), de lejos le sigue activos intangibles con el 1,85% (2,20% de los activos en 2019).

## Pasivos

Al igual que los activos, los pasivos totales de METALTRONIC S.A. experimentaron un incremento en términos monetarios, pues pasaron de USD 6,33 millones (68,03% de los activos totales) en 2016 a USD 8,82 millones (66,38% de los activos) en 2019 y USD 9,95 millones (92,18% de los activos) en agosto de 2020, debido al registro de mayores obligaciones con costo (deuda con bancos locales y mercado de valores), misma que para este último periodo financió el 44,52% de los activos (35,71% de los activos en diciembre de 2019).

En cuanto a su estructura, los pasivos se encontraron distribuidos en partes similares durante el periodo 2016-2018 (de tipo corriente y largo plazo). Sin embargo, para diciembre de 2019 y agosto de 2020, los pasivos de corto plazo toman mayor relevancia, pues financiaron el 42,11% de los activos, siendo los rubros más significativos a agosto de 2020, las obligaciones financieras con el 23,14% de los activos (22,63% en diciembre 2019), seguido de proveedores con el 13,90% (15,92% en diciembre 2019). Esto demuestra la importante participación que tienen los recursos de terceros sobre la operación de METALTRONIC S.A.

El pasivo no corriente, por su parte financió el 30,07% de los activos a agosto 2020 (24,27% en diciembre 2019), y estuvieron conformados principalmente por obligaciones bancarias con una participación respecto al total de activos de 19,95% (13,08% en diciembre 2019), seguido de provisiones y beneficios sociales con el 5,32% y otras cuentas por pagar con el 3,39% (5,66% y 1,19% en diciembre de 2019).

Para agosto de 2020, la deuda financiera fondeó el 44,52% de los activos (35,71% a diciembre de 2019). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario local, tarjeta de crédito, la presente emisión de obligaciones, pasivos por arriendo y préstamos a largo plazo. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 61,67% y 160,02% respectivamente.

## Patrimonio

A partir del año 2017 el patrimonio de METALTRONIC S.A., creció de USD 2,95 millones (29,02% de los activos) a USD 4,47 millones (33,62% de los activos) en el año 2019, como efecto de mayores resultados acumulados. Para agosto de 2020, el patrimonio bajó a USD 3,83 millones (27,82% de los activos) debido a la pérdida registrada al final del periodo.

El capital social creció entre los años 2017 y 2018, pasando de USD 1,90 millones (18,69% de los activos) a USD 2,40 millones (21,07% de los activos), rubro que se mantuvo hasta agosto de 2020, sin embargo, financió un 17,41% de los activos.

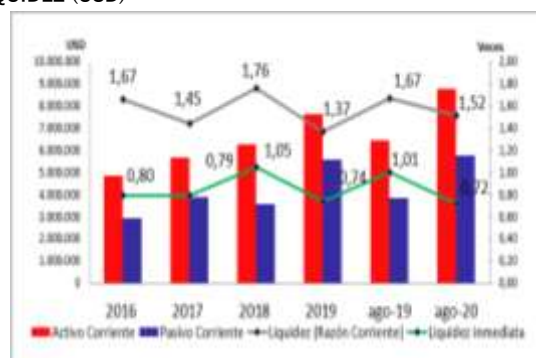
## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el período analizado superan la unidad, lo que evidencia que la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. No obstante, estos muestran un ligero comportamiento fluctuante. Lo mencionado derivó en un capital de trabajo positivo que significó el 15,51% de los activos en 2019 y un 21,78% en agosto de 2020.

CUADRO 22, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	4.881.694	5.687.385	6.305.465	7.659.010
Pasivo Corriente	2.931.453	3.926.349	3.574.860	5.597.163
Razón Circulante (veces)	1,67	1,45	1,76	1,37
Liquidez Inmediata (veces)	0,80	0,79	1,05	0,74

Ítem	ago-19	ago-20
Activo Corriente	6.468.079	8.805.922
Pasivo Corriente	3.866.861	5.803.681
Razón Circulante (veces)	1,67	1,52
Liquidez Inmediata (veces)	1,01	0,72



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

## Indicadores de Eficiencia

METALTRONIC S.A. presentó un periodo de cobro, que pasó de 71 días en 2016 a 87 días en 2019, determinando que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. El plazo a proveedores también presentó una tendencia creciente de 41 días en 2016 a 73 días para diciembre de 2019. Para agosto 2020 estos indicadores se ubicaron en 131 y 86 días respectivamente, volviéndose a registrar un incremento.

El indicador de duración de existencias pasó de 120 días en 2016 a 117 días al cierre de 2019, lo que demuestra el tiempo de rotación de inventarios en sus bodegas. Para agosto 2020 producto de la baja en ventas este indicador subió a 198 días.

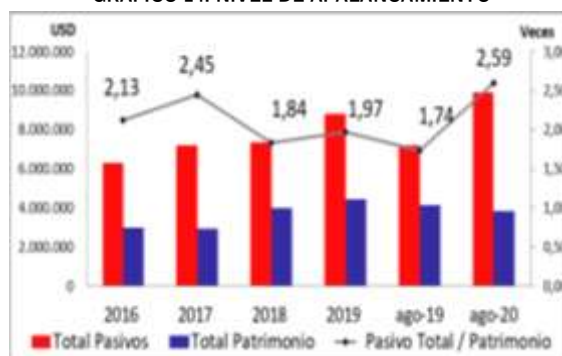


Finalmente, se debe indicar que el existente desfase entre el plazo de proveedores, con el periodo de cobros y la duración de existencias de 131 días a diciembre de 2019, lo que implica que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento diferente a sus proveedores para fondear su operación.

### Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con crédito de proveedores y con obligaciones bancarias, pues pasó de 1,97 veces en el año 2019 a 2,59 veces en agosto de 2020.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), fue de 6,34 años en agosto de 2020 (3,70 años en diciembre de 2019), demostrando que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 3,91 años a agosto de 2020 (1,99 años en diciembre de 2019).

### Contingentes

Al 31 de agosto de 2020, METALTRONIC S.A. registró dos operaciones como codeudor en una institución financiera local, dicho monto representó el 4,13% de los activos, lo cual podría representar un riesgo para la compañía en caso de que el titular o deudor principal de las operaciones de crédito incumpla con su obligación.

### Liquidez de los instrumentos

#### Situación del Mercado Bursátil<sup>50</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**

<sup>50</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)**

Cuenta	2016	2017	2018	ago-19	2019	ago-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.159	183.768	206.475	35.985	247.245	21.069
Cuentas por cobrar Clientes	578.629	1.215.774	1.193.962	3.089.988	1.209.207	3.212.649
Inventarios	2.469.363	2.133.127	2.530.368	2.480.002	3.385.715	4.441.191
Otras cuentas por cobrar y otros activos corrientes	1.830.543	2.154.717	2.374.661	862.104	2.816.843	1.131.013
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.881.694</b>	<b>5.687.385</b>	<b>6.305.465</b>	<b>6.468.079</b>	<b>7.659.010</b>	<b>8.805.922</b>
Propiedad, planta y equipo neto	4.088.919	3.850.373	4.458.414	4.317.513	4.902.508	4.627.911
Otros activos no corrientes	333.903	629.667	626.479	572.901	729.663	348.780
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.422.822</b>	<b>4.480.040</b>	<b>5.084.894</b>	<b>4.890.415</b>	<b>5.632.170</b>	<b>4.976.691</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>9.304.516</b>	<b>10.167.425</b>	<b>11.390.359</b>	<b>11.358.493</b>	<b>13.291.181</b>	<b>13.782.613</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financieras (Péstamo Bancos)	1.426.517	1.511.825	958.993	1.900.618	3.007.550	3.189.975
Cuentas por pagar comerciales (Proveedores)	845.773	1.209.369	1.489.185	1.496.256	2.116.231	1.915.769
Otras cuentas por pagar	659.163	1.205.155	1.126.682	469.987	473.383	697.937
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>2.931.453</b>	<b>3.926.349</b>	<b>3.574.860</b>	<b>3.866.861</b>	<b>5.597.163</b>	<b>5.803.681</b>
Obligaciones Financieras (Péstamo Bancos)	2.186.593	1.638.987	2.254.046	2.081.331	1.738.293	2.750.029
Otras cuentas por pagar	235.000	1.101.640	855.825	570.990	735.547	660.944
Provisiones por beneficios sociales a empleados	976.912	549.555	688.351	688.999	751.661	733.845
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>3.398.505</b>	<b>3.290.182</b>	<b>3.798.223</b>	<b>3.341.319</b>	<b>3.225.501</b>	<b>4.144.819</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.613.110</b>	<b>3.150.812</b>	<b>3.213.039</b>	<b>3.981.949</b>	<b>4.745.842</b>	<b>6.135.385</b>
Deuda Financiera C/P	1.426.517	1.511.825	958.993	1.900.618	3.007.550	3.192.052
Deuda Financiera L/P	2.186.593	1.638.987	2.254.046	2.081.331	1.738.293	2.943.332
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>6.329.958</b>	<b>7.216.531</b>	<b>7.373.082</b>	<b>7.208.181</b>	<b>8.822.664</b>	<b>9.948.500</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1.900.000	1.900.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
Reservas	404.038	594.126	559.985	662.123	604.722	662.123
Resultado del ejercicio	12.010	791.555	679.970	133.036	1.016.424	1.406.393
Resultados acumulados	658.510	-334.787	377.321	955.153	447.370	-634.403
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.974.558</b>	<b>2.950.894</b>	<b>4.017.276</b>	<b>4.150.312</b>	<b>4.468.517</b>	<b>3.834.113</b>

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

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

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	ago-19	2019	ago-20
<b>Ventas</b>	<b>9.332.396</b>	<b>12.841.015</b>	<b>13.734.046</b>	<b>8.336.148</b>	<b>13.677.182</b>	<b>6.019.240</b>
Costo de ventas	7.537.231	9.320.697	9.907.892	6.832.050	10.560.998	5.459.623
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>1.795.165</b>	<b>3.520.318</b>	<b>3.826.154</b>	<b>1.504.098</b>	<b>3.116.185</b>	<b>559.617</b>
TOTAL GASTOS	1.211.433	1.543.719	1.829.343	902.326	1.771.439	758.255
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>583.732</b>	<b>1.976.599</b>	<b>1.996.811</b>	<b>601.772</b>	<b>1.344.746</b>	<b>(198.637)</b>
Gastos Financieros	538.841	902.871	1.211.325	433.521	801.342	412.143
Otros ingresos / egresos netos	102.968	16.334	38.731	(35.215)	69.467	(23.623)
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>147.859</b>	<b>1.090.063</b>	<b>824.217</b>	<b>133.036</b>	<b>612.871</b>	<b>(634.403)</b>
Impuesto a la Renta (menos)	134.515	210.557	144.247	0	165.501	0
Reserva legal	1.334	87.951	0	0	0	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>12.010</b>	<b>791.555</b>	<b>679.970</b>	<b>133.036</b>	<b>447.370</b>	<b>(634.403)</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Razón Financiera</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>2019</b>	<b>ago-20</b>
Gastos Operacionales / Ingresos	12,98%	12,02%	13,32%	10,82%	12,95%	12,60%
Utilidad Operacional / Ingresos	6,25%	15,39%	14,54%	7,22%	9,83%	-3,30%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,13%	6,16%	4,95%	1,60%	3,27%	-10,54%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	4860,38%	249,71%	293,66%	452,34%	300,59%	31,31%
Utilidad Neta / capital permanente	0,27%	19,15%	13,04%	2,59%	9,43%	-10,56%
Utilidad Operativa / capital permanente	13,00%	47,82%	38,30%	11,70%	28,35%	-3,31%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	857,35%	2,06%	5,70%	-26,47%	15,53%	3,72%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	4486,60%	114,06%	178,14%	325,87%	179,12%	-64,97%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,40%	26,82%	16,93%	3,21%	10,01%	-16,55%
Rentabilidad sobre Activos	0,13%	7,79%	5,97%	1,17%	3,37%	-4,60%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	8,18%	26,77%	23,80%	6,06%	13,80%	-1,61%
Resultados operativos medidos / activos totales	6,27%	19,44%	17,53%	5,30%	10,12%	-1,44%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,67	1,45	1,76	1,67	1,37	1,52
Liquidez Inmediata	0,80	0,79	1,05	1,01	0,74	0,72
Capital de Trabajo	1.950.241	1.761.036	2.730.605	2.601.217	2.061.847	3.002.241
Capital de Trabajo / Activos Totales	20,96%	17,32%	23,97%	22,90%	15,51%	21,78%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	1.491.390	2.911.298	3.076.445	1.276.104	2.385.920	459.890
EBITDA anualizado	1.491.390	2.911.298	3.076.445	1.914.155	2.385.920	1.569.706
Ingresos	9.332.396	12.841.015	13.734.046	8.336.148	13.677.182	6.019.240
Gastos Financieros	538.841	902.871	1.211.325	433.521	801.342	412.143
EBITDA / Ingresos	15,98%	22,67%	22,40%	15,31%	17,44%	7,64%
EBITDA/Gastos Financieros	2,77	3,22	2,54	2,94	2,98	1,12
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,16	0,63	0,62	0,15	0,28	-0,03
EBITDA/Deuda Total	0,41	0,92	0,96	0,48	0,50	0,26
Flujo libre de caja / Deuda total	0,05	0,13	0,07	0,14	0,19	0,16
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	7,87	3,22	3,56	-0,21	1,30	-0,17
Gastos de Capital / Depreciación	0,22	1,47	1,09	-13,21	2,35	-14,07
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,13	2,45	1,84	1,74	1,97	2,59
Activo Total / Capital Social	4,90	5,35	4,75	4,73	5,54	5,74
Pasivo Total / Capital Social	3,33	3,80	3,07	3,00	3,68	4,15
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,42	1,08	1,04	2,08	1,99	3,91
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,24	2,48	2,40	3,77	3,70	6,34
Deuda Financiera / Pasivo	57,08%	43,66%	43,58%	55,24%	53,79%	61,67%
Deuda Financiera / Patrimonio	121,47%	106,77%	79,98%	95,94%	106,21%	160,02%
Pasivo Total / Activo Total	68,03%	70,98%	64,73%	63,46%	66,38%	72,18%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	39,48%	47,98%	29,85%	47,73%	63,37%	52,03%
Capital Social / Activo Total	20,42%	18,69%	21,07%	21,13%	18,06%	17,41%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	31,97%	29,02%	35,27%	36,54%	33,62%	27,82%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	71	68	77	91	87	131
Duración de Existencias (días)	120	84	93	89	117	198
Plazo de Proveedores (días)	41	47	55	53	73	86

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