

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - TUVAL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 161/2025 del 11 de julio de 2025

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2025

Analista: Econ. Leonel Paucar

leonel.paucar@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

TUVAL S.A. se constituyó en la ciudad de Guayaquil en el año 1976. Su objeto principal son las actividades de importación y venta de tuberías con válvulas, accesorios y otros materiales de ferretería industrial.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 161/2025 del 11 de julio de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – TUVAL S.A., por un monto de hasta dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de 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 Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

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

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

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

Sobre el Emisor:

- TUVAL S.A. cuenta con una trayectoria de casi cinco décadas, durante las cuales ha contribuido de manera activa al desarrollo económico del país. A lo largo de su historia, la compañía se ha consolidado como un actor especializado en la provisión de insumos para la conducción de fluidos, ofreciendo soluciones integrales que incluyen tuberías, válvulas y conexiones.
- TUVAL S.A. ofrece una amplia gama de más de 9.000 SKU's que incluyen productos planos (planchas, planchones), largos (perfiles, rieles) y materiales como acero negro, inoxidable, galvanizado y aluminio, lo que le permite atender de forma integral al sector industrial. Además, opera con más de 14 marcas de clase mundial y cuenta con una red de más de 8 sucursales a nivel nacional.
- 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.

- Los ingresos ordinarios mantuvieron una trayectoria ascendente durante el período analizado, incrementándose de USD 34,67 millones en 2023 a USD 35,01 millones en diciembre de 2024. Este comportamiento obedeció principalmente a un mayor posicionamiento en el mercado derivado de la ejecución del plan comercial anual, así como al desarrollo de proyectos estratégicos en 2024 que fortalecieron la línea de productos “especializados”. Al 31 de mayo de 2025, los ingresos alcanzaron USD 16,89 millones, lo que refleja un crecimiento del 22,24% respecto al mismo período del año anterior (USD 13,81 millones), impulsado por el aumento en las ventas de la línea de “commodities” y la continuidad de las acciones comerciales orientadas a consolidar la participación de mercado.
- Los ingresos generados por la compañía fueron suficientes para cubrir de manera eficiente sus costos y gastos operativos, permitiendo la obtención de resultados operativos positivos a lo largo del período analizado. Sin embargo, se observó una evolución variable en el margen operativo, el cual disminuyó de 7,39% en 2022 a 3,81% en diciembre de 2023, para luego recuperarse a 6,05% al cierre de 2024. Al 31 de mayo de 2025, el margen operativo se ubicó en 9,49% sobre los ingresos, superando el 5,15% reportado en el mismo mes de 2024, lo que evidencia una mejora en la eficiencia operativa, impulsada en parte por el desempeño favorable de los ingresos.
- Luego de considerar el efecto de los gastos financieros, otros ingresos/egresos y la carga tributaria, la compañía registró resultados netos positivos, aunque con una evolución variable. De esta manera, la utilidad neta representó el 4,10% de los ingresos en 2022, reduciéndose drásticamente a 0,01% en diciembre de 2023, lo que se atribuyó principalmente al incremento en el costo de ventas y gastos financieros, estos últimos impactados por el alza en las tasas de interés registrada durante ese año. No obstante, para diciembre de 2024 se evidenció una recuperación parcial, alcanzando una utilidad neta equivalente al 1,65% de los ingresos. En términos interanuales, los estados financieros internos reflejan una utilidad antes de impuestos equivalente al 7,41% de los ingresos al 31 de mayo de 2025, cifra superior al 1,93% registrada en mayo de 2024, como resultado de un mejor desempeño en ventas y una mayor eficiencia operativa.
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 significó el 7,33% de los ingresos (4,92% de los ingresos en el año 2023), mientras que al 31 de mayo de 2025 se ubicó en 10,77% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera holgada sus gastos financieros.
- Los activos totales de TUVAL S.A. presentaron una evolución variable a lo largo del período analizado, disminuyendo de USD 23,90 millones en 2022 a USD 20,75 millones en diciembre de 2023. Posteriormente, se recuperaron a USD 23,98 millones al cierre de 2024 y USD 24,82 millones en mayo de 2025. Estas variaciones se explican principalmente por los cambios registrados en cuentas por cobrar a clientes, inventarios y anticipos a proveedores, rubros que conforman una proporción significativa dentro de la estructura de activos de la compañía.
- Los pasivos pasaron de USD 13,50 millones en el año 2023 a USD 16,16 millones en diciembre de 2024 y USD 15,74 millones en mayo de 2025. Las variaciones observadas se explican, principalmente, por los movimientos registrados en el endeudamiento financiero. Durante este período, la participación de los pasivos en el financiamiento de los activos se mantuvo por encima del 63%, reflejando una política financiera orientada al apalancamiento mediante el uso intensivo de recursos de terceros.
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango promedio del 34% durante el período analizado, pasando de un 34,93% en 2023 a un 32,63% al cierre de 2024 y 36,57% en mayo de 2025, siendo la cuenta más representativa el capital social, que se mantuvo constante en USD 4,75 millones a lo largo del período, con una participación sobre los activos que representó el 19,81% en diciembre de 2024 y el 19,14% en mayo de 2025.
- La Liquidez medida por la razón circulante, registra valores superiores a la unidad a lo largo del período analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo que se ubicó en un 64,66% sobre los activos en diciembre de 2024 y 69,31% en mayo de 2025.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 02 de junio de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de TUVAL S.A., aprobó por unanimidad que la compañía proceda con la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - TUVAL S.A., por un monto de hasta USD 2,00 millones.

- TUVAL S.A. como Emisor, juntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - TUVAL S.A.
- 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.
- El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
- Al 31 de mayo de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,21 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,17 millones, cifra que genera una cobertura de 6,08 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de TUVAL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El surgimiento de nuevos competidores podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su comercialización, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en su operación.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y por lo tanto podría afectar sus ingresos.
- La volatilidad en el precio del acero podría generar un incremento considerable en sus costos de ventas, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y 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:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Efectivo y equivalentes de efectivo, Cuentas por Cobrar Clientes e Inventarios, libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de Cuentas por Cobrar Clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.
- El inventario y las importaciones en tránsito podría verse afectado por imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializa la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los equipos mientras se encuentran almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- El efectivo y equivalentes al efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan

un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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

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

Al 31 de mayo de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de TUVAL S.A., que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - TUVAL 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 y Universal de Accionistas TUVAL S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de mayo de 2024 y al 31 de mayo de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- 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;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;

- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, 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;
- Consideración de los riesgos previsible en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 02 de junio de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de TUVAL S.A., con la presencia del 100% del capital social, aprobó por unanimidad que la compañía proceda con la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - TUVAL S.A., por un monto de hasta USD 2,00 millones.

TUVAL S.A. como Emisor, juntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - TUVAL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – TUVAL S.A.	
Emisor	TUVAL S.A.
Monto	Hasta USD 2'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializados, con valor nominal mínimo de USD 1,00 y sus múltiplos.
Sistema de Colocación	Bursátil.
Rescates Anticipados	La emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	No existe Contrato de Underwriting.
Tipo de Oferta	Pública.

Características de los valores	Clase	Plazo	Tasa de interés
	A	1.800 días	9,00% fija anual
B	2.520 días	9,00% fija anual	
Monto	El monto colocado por cada Clase, será de acuerdo a la solicitud del Mercado en el momento de la colocación de los Valores.		
Base de Cálculo de intereses	Base comercial 30/360		
Pago de Interés	Trimestral.		
Amortización de Capital	Trimestral.		
Fecha de Emisión	Es la fecha en la que se realice la primera colocación de cada Clase.		
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo. Adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.		
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.		
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.		
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 		
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, el emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.		

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

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 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.

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

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

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por TUVAL S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de mayo de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 24,82 millones, de los cuales el 64,35% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Mayo 2025 (Miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	191	1,19%
Exigibles	3.864	24,19%
Realizables	3.593	22,49%
Propiedad, Planta y Equipo	549	3,44%
Otros activos	7.775	48,68%
TOTAL	15.973	100,00%

Fuente: TUVAL 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 mayo de 2025, 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 complementarias¹.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,21 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,17 millones, cifra que genera una cobertura de 6,08 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de TUVAL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de mayo de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 7,99 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Miles USD)

Descripción	may-25
Total Activos	24.821
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	711
(-) Activos Gravados	8.848
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores ⁴	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	54
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	15.208
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	12.166
Segunda Emisión de Obligaciones por emitir	2.000
Total Activos con Deducciones / Total Emisión por emitir (veces)	7,60
80.00% de los Activos con Deducciones / Total Emisión por emitir	6,08

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de mayo de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en 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 0,84 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 8,85 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 15,97 millones, sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de mayo de 2025, el 11,02% del 200% del patrimonio y el 22,03% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.⁷

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Miles USD)

Descripción	may-25
Patrimonio	9.077
200% del Patrimonio (USD)	18.154
Segunda Emisión de Obligaciones (por emitir)	2.000
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	11,02%
Valores emitidos / Patrimonio	22,03%

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

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Activos deducidos - Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

⁷ Según certificación del Emisor, TUVAL S.A. no es aceptante de facturas comerciales negociables.

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas	36.764	40.808	45.297	50.280	52.794	55.434	58.205	61.116
Costo de Ventas	27.147	30.133	33.448	37.127	38.983	40.932	42.979	45.128
Utilidad Bruta	9.617	10.675	11.850	13.153	13.811	14.501	15.226	15.988
Gastos Operativos	7.358	8.167	9.065	10.063	10.566	11.094	11.649	12.231
Amortización y Depreciación	27	29	33	36	38	40	42	44
Utilidad Operacional	2.233	2.479	2.751	3.054	3.207	3.367	3.536	3.712
Gastos financieros	1.154	1.281	1.422	1.579	1.658	1.741	1.828	1.919
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.079	1.198	1.329	1.475	1.549	1.627	1.708	1.793
Participación Trabajadores	162	180	199	221	232	244	256	269
Impuesto a la Renta	229	254	282	314	329	346	363	381
Utilidad Neta	688	763	847	941	988	1.037	1.089	1.143

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones consideran un crecimiento en los ingresos del 11,00% anual para los años 2026, 2027 y 2028, y un incremento constante del 5,00% para los años posteriores. En cuanto al costo de ventas, este fue proyectado bajo un supuesto constante, representando el 73,84% de los ingresos, lo que permitiría mantener un margen bruto sostenido del 26,16% a lo largo de todo el período proyectado.

Los gastos operacionales también tendrían una participación constante sobre los ingresos, lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación del 6,07% sobre los ingresos.

Los gastos financieros, la participación de los trabajadores y los impuestos de ley han sido estimados con participaciones constantes sobre los ingresos durante todo el período proyectado. Bajo este esquema, la compañía generaría una utilidad neta equivalente al 1,87% de los ingresos a lo largo del horizonte de proyección.

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. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva constante de 1,96 veces a lo largo del periodo proyectado.

El flujo de efectivo proyectado registra los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia la adquisición o adecuación de activos fijos e intangibles a lo largo de todo el periodo proyectado; y, después se incluyen las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la compañía estima contraer.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

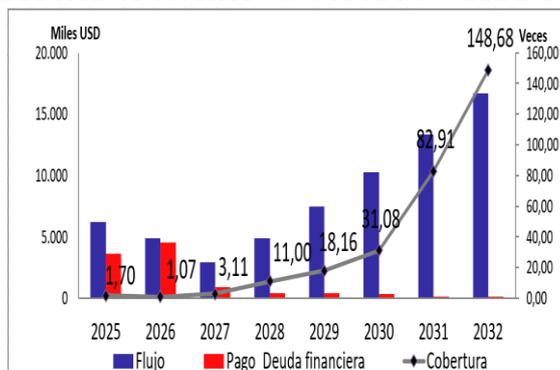
CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Efectivo recibido de clientes	36.764	40.808	45.297	50.280	52.794	55.434	58.205	61.116
Efectivo pagado a proveedores	-27.14	-30.133	-33.448	-37.126	-38.983	-40.932	-42.979	-45.128
Efectivo pagado a empleados	-7.358	-8.167	-9.065	-10.063	-10.566	-11.094	-11.649	-12.231
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.260	2.508	2.784	3.090	3.245	3.407	3.678	3.756
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición/Adecuación de PPE, maquinaria, equipo e intangibles	-363	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-363	-200						
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Ingresos 2da. Emisión de Obligaciones	2.000	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Operaciones Bancarias	-3.512	-4.051	-460	0	0	0	0	0
Pago de Capital 2da. Emisión de Obligaciones	-86	-343	-343	-343	-343	-293	-143	-108
Pago de Intereses 2da. Emisión de Obligaciones	-45	-161	-130	-99	-68	-37	-18	-5

Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-1.643	-4.554	-932	-442	-411	-330	-161	-112
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO								
Aumento (Disminución) Neta de Efv. y Equivalentes	254	-2.246	1.652	2.449	2.634	2.877	3.217	3.444
Equivalentes al Efv. al principio del período	2.310	2.565	319	1.971	4.419	7.053	9.931	13.148
Equivalentes al Efv. al final del período	2.565	319	1.971	4.419	7.053	9.931	13.148	16.592

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el EBITDA con el pago deuda financiera, pasaría del 0,21 veces en 2025 a 33,44 veces en 2032; el indicador que relaciona el Flujo de Caja Libre sobre pago deuda financiera, pasaría de 0,40 veces en 2025 a 140,12 veces en 2032; el EBITDA cubriría los gastos de capital desde el 6,23 veces en 2025 hasta 148,68 veces en 2032; el indicador Gastos de Capital/ depreciación, pasaría de 13,68 veces en 2025 a 4,54 veces en 2032; y, la rentabilidad sobre los ingresos resultaría positiva para toda la proyección.

Finalmente, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, incrementando la proporción del costo de ventas sobre los ingresos. Como resultado, se determinó que el modelo podría soportar un incremento sostenido de esta variable hasta un 74,25% a lo largo del período proyectado, sin que ello implique resultados netos ni flujos de efectivo finales negativos en ninguno de los trimestres considerados en la proyección.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de Emisión, así como de los demás activos y contingentes. 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) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.⁹ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

⁹ FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo

Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%¹¹.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹³

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁵ o un estancamiento económico¹⁶, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁷.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁸ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁶ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁷ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (mar/2025)	50,03%	Inflación mensual (abr - 2025)	0,27%
Balanza Comercial Total (millones USD) mar 2025	2.288,0 (Superávit)	Inflación anual (abr - 2025)	-0,69%
Reservas Internacionales (millones USD abril de 2025)	7.773,0	Inflación acumulada (abr - 2025)	0,55%
Riesgo país, 30 de mayo de 2025 (puntos)	1.098	Remesas (millones USD) 2024	6.539,8
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 may de 2025)	62,62	Tasa de Desempleo nacional (abr - 2025)	3,6%

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

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁹.

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas²⁰. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²¹. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²².

El **Riesgo País** registró 1.098 puntos al 30 de mayo de 2025²³. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁴.

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²⁵ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

²⁰ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²¹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²² <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²³ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en “B-” (estable), calificación que significa “altamente especulativa”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmo la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (negativa) para el largo plazo y “B” para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁶

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁷ Mientras que para marzo de 2025, arrojó un valor de USD 7.014,4 en marzo de 2025, lo que equivale a un incremento del 10,12% frente a marzo de 2024.²⁸

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para marzo de 2025 arrojaron una suma de USD 9.302,4 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁹ (-10,47% y +26,81% entre marzo de 2024 y marzo de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 2.288,0 millones en marzo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³⁰ (para marzo de 2025 arrojó un superávit de USD 611,6 y 1.676,4 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,62 por barril al 20 de mayo de 2025³² (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 71,48 al 31 de marzo de 2025)³³. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁴.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

²⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³¹ <https://www.economista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³² <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³³ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (56,00 millones de barriles en abril de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁵ (44,7 millones de barriles en abril de 2025, esto reflejó una caída de 6,4% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (11,3 millones de barriles en abril de 2025, con un incremento de 3,1% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (9,7 millones de barriles en abril de 2025, lo que representó una disminución de 7,1% frente a abril de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (9,2 millones de barriles en abril de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (0,5 millones en abril de 2025); mientras que las compañías privadas³⁶ 0,1 millones de barriles³⁷ (para abril de 2025 no registraron exportaciones).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁸.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones³⁹, registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05⁴⁰ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)⁴¹.

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer trimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.⁴²

La **inflación mensual** en abril de 2025 registró una variación de 0,27%, mientras que la variación **anual** fue de -0,69% y la **acumulada** fue de 0,55%⁴³. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁴.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025⁴⁶. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁶ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

³⁸ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁹ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

⁴⁰ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

⁴² [SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf)

⁴³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴⁶ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁴⁷.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,6% en abril de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 35,8% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 21,1%⁴⁸

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁹, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁵⁰.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁵¹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁵² (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵³.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵⁴. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵⁵.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁶, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁷, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁸. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵⁹.

⁴⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴⁸ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁹ 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

⁵⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁴ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁵ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁶ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵⁷ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

Para marzo de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.072,57 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** para marzo de 2025 fue de USD 13.080,47 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 696,00 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de marzo de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,03% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁶⁰.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁶¹ (USD 7.773,0 millones en abril de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

TUVAL S.A. cuenta con una trayectoria de casi cinco décadas desde su constitución en la ciudad de Guayaquil, durante las cuales ha contribuido de manera activa al desarrollo económico del país. A lo largo de su historia, la compañía se ha consolidado como un actor especializado en la provisión de insumos para la conducción de fluidos, ofreciendo soluciones integrales que incluyen tuberías, válvulas y conexiones.

El objeto social de la compañía es la importación y venta de tuberías con válvulas, accesorios y otros, pudiendo celebrar toda clase de actos y contratos relacionados con sus fines sociales.

TUVAL S.A. ofrece una amplia gama de más de 9.000 SKU's⁶² que incluyen productos planos (planchas, planchones), largos (perfiles, rieles) y materiales como acero negro, inoxidable, galvanizado y aluminio, lo que le permite atender de forma integral al sector industrial. Además, opera con más de 14 marcas de clase mundial y cuenta con una red de 11 sucursales a nivel nacional (Guayaquil, Quito, Santo Domingo, Cuenca, Machala, Durán y Manta).

TUVAL S.A. oferta varios productos, entre los principales se encuentran: Tubería, accesorios, planchas, válvulas, perfiles laminados, sistemas contra incendio, vapor, refractarios, aislamiento térmico, cubiertas, ferretería liviana, y, maquinaria e instrumentación.⁶³ La variedad de productos son dados a conocer a través de catálogos. Adicionalmente, la compañía ofrece los servicios de ranurado, corte y roscado.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de TUVAL S.A., al 31 de mayo de 2025, es de USD 4,75 millones, el mismo que se divide en 4.751.122 acciones ordinarias y normativa con un valor nominal de USD 1,00 cada una. La estructura accionarial de la Compañía concentra el 100,00% en la accionista Claudia Pilar Sensi Contugi Barrera.

CUADRO 8: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CLAUDIA PILAR SENSI CONTUGI BARRERA	4.751.122,00	100,00%
Total	4.751.122,00	100,00%

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

⁶⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁶¹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

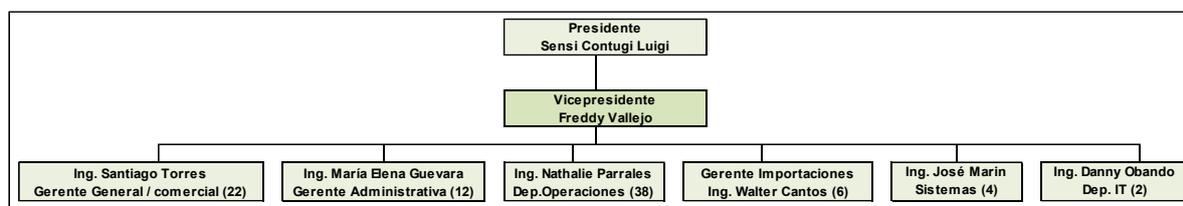
⁶² Un SKU (Stock Keeping Unit, o Unidad de Mantenimiento de Existencias) es un código alfanumérico único que se asigna a cada producto en el inventario de una empresa. Sirve para identificar y rastrear artículos específicos, permitiendo una gestión eficiente del stock y de las ventas. Cada SKU es específico para un producto individual, incluso si se trata de variaciones del mismo producto, por ejemplo, diferente peso, medida, etc.

⁶³ <https://www.tuvalsa.com/productos/>

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo, que busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: TUVAL S.A.

TUVAL S.A., dentro de su estructura, cuenta con un equipo altamente capacitado en las funciones que ejercen, lo cual le ha permitido a la compañía mantener una importante trayectoria dentro de la industria a la cual pertenece.

Conforme información de la página institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el vicepresidente de TUVAL S.A. es una persona jurídica (PRIMEPACT S.A.), representada en TUVAL S.A. por Freddy René Vallejo Medranda, la empresa se encuentra activa y tiene como actividad principal la prestación de asesoramiento y ayuda a las empresas y las administraciones públicas en materia de planificación, organización, eficiencia y control, información administrativa, entre otras. El vicepresidente ejerce individualmente la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía.

CUADRO 9: DIRECTIVOS

Cargo	Nombre
Presidente	Luigi Sensi Contugi
Vicepresidente	Freddy René Vallejo Medranda
Gerente General / Comercial	Ing. Santiago Torres
Gerente Administrativo Financiero	Ing. María Elena Guevara
Departamento Operaciones	Ing. Nathalie Parrales
Gerente Importaciones	Ing. Walter Cantos
Sistemas	Ing. José Marín
Departamento IT	Ing. Danny Obando

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

Gobierno Corporativo

La empresa cuenta con lineamientos de Buen Gobierno Corporativo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a la accionista, como a las altas gerencias y al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos, principios y políticas claramente establecidos que regulan su funcionamiento, incluyendo aspectos relacionados con la capitalización, distribución de utilidades y la relación con los accionistas. Estas directrices promueven un entorno coordinado y productivo entre la empresa y sus grupos de interés, sustentado en la transparencia, el monitoreo del cumplimiento estratégico y la calidad de la información financiera. Según la administración, su actitud hacia los stakeholders se basa en la transparencia y en acciones orientadas a fortalecer permanentemente la relación con ellos.

Empleados

Al 31 de mayo de 2025, TUVAL S.A. mantiene en su nómina de empleados un total de 181 colaboradores, que se encuentran distribuidos en las diferentes oficinas de la empresa, con mayor concentración en el Centro de Distribución con el 35,36%, seguido por la Matriz con el 18,23%, el resto presentan representaciones individuales inferiores al 7%. El 63,54% de los colaboradores mantiene contrato indefinido, el 28,73% contrato emergente, el 6,63% contrato productivo y el 1,10% contrato civil.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo. La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 10: RELACIONADOS (Mayo 2025)

Nombre	Compañía Vinculada	Función en la compañía:	
		TUVAL S.A.	Vinculada
Barrera Enderica Maria Del Pilar Carmen	Detopacio S.A.	Vicepresidente	RL/Accionista
	Industria Michiara S.A.	Vicepresidente	ADM
	Inmobiliaria Barresosa S.A.	Vicepresidente	Accionista
	Inmobiliaria Oswalsa S.A.	Vicepresidente	Accionista
	Inmobiliaria Mayosa S.A.	Vicepresidente	Accionista
	Inmobiliaria Canarba S.A.	Vicepresidente	Accionista
PRIMEPACT S.A.	Industrias Cosenco S.A.	Vicepresidente	RL
SENSI CONTUGI BARRERA CLAUDIA PILAR	Detopacio S.A.	Accionista	RL/Accionista
	Importadora Comercial Ecuatoriana Ecuatosa S.A.	Accionista	SRL/Accionista
	Industrias Cosenco S.A.	Accionista	Accionista
	Sensi Consulting & Services S.A.S.	Accionista	Accionista
	Sencosa S.A.S.	Accionista	Accionista

Fuente/ Elaboración: TUVAL S.A.

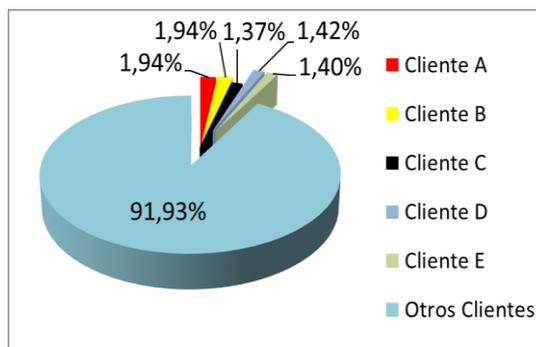
Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁶⁴

TUVAL S.A. maneja un portafolio de clientes extenso, y debido a la naturaleza y las características de los artículos que comercializa, no tiene concentración en sus ventas; entre los principales clientes se incluyen industrias y grandes distribuidores ferreteros. Al 31 de mayo de 2025, el mayor cliente representó apenas el 1,94% del total de ingresos, los 10 principales sumaron en conjunto el 14,06%; precisamente a partir del décimo cliente, las representaciones individuales se ubican por debajo del 1%, lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

⁶⁴ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (Mayo 2025)



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

TUVAL S.A. otorga crédito a sus clientes según lo establecido por la política interna, contenida en el Manual y Procedimientos del Departamento Cobranzas&Crédito. La solicitud de crédito del cliente es analizada por el Comité de crédito, conformado por la Gerencia General, Vicepresidencia y Jefatura de Cobranzas, que otorga o niega el crédito en un plazo 72 horas hábiles; con el visto bueno del comité de crédito, se emite el convenio o pagare por el monto de la línea de crédito otorgada.

Al 31 de mayo de 2025, según informó la empresa, los ingresos se concretaron en 66,89% en la modalidad de crédito, al contado 31,84%, y en un a través de tarjetas de crédito el 1,27%.

Al 31 de mayo de 2025, el 86,19% de la cartera de TUVAL S.A. se encuentra vigente, mientras que la cartera vencida concentra el 133,81%. No obstante, al considerar la cartera por vencer junto con la vencida hasta 30 días (usualmente aceptada como normal en el ámbito comercial), esta representa el 95,80% del total, lo que refleja una estructura crediticia relativamente sana y de bajo riesgo de incobrabilidad.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2023	2024	may-25
Por vencer	76,84%	82,29%	86,19%
Vencida de 1 a 30 días	17,44%	12,71%	9,61%
Vencida de 31 a 60 días	2,00%	0,92%	2,29%
Vencida de 61 a 90 días	0,50%	2,21%	0,43%
Vencida de 91 a 360 días	3,22%	1,87%	1,48%
Vencida más de 360 días	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

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

Proveedores⁶⁵

TUVAL S.A. incluye dentro de sus cuentas por pagar a proveedores del exterior principalmente, los cuales se encuentran concentrados en el pasivo de largo plazo con el 86,14% % sobre el total de cuentas por pagar al cierre de 2024 y el 90,94% en mayo de 2025.

TUVAL S.A. mitiga el riesgo de concentración mediante una red diversificada de proveedores, predominando aquellos de origen chino. Esta amplitud le permite sustituir rápidamente a cualquier proveedor que no disponga de un producto específico, lo que garantiza la continuidad operativa y elimina riesgos significativos asociados a la dependencia de un solo proveedor.

Política de Precios

La política de TUVAL S.A. establece que el precio debe garantizar el cumplimiento del margen bruto objetivo de cada una de las líneas del portafolio. Los precios son revisados de manera continua, los ajustes se efectúan en

⁶⁵ La compañía mantiene buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

función del costo de los productos y los movimientos del mercado, principalmente. La Compañía cuenta con una política de descuentos, tanto para pagos al contado como para compras a crédito.

Política de Inversiones

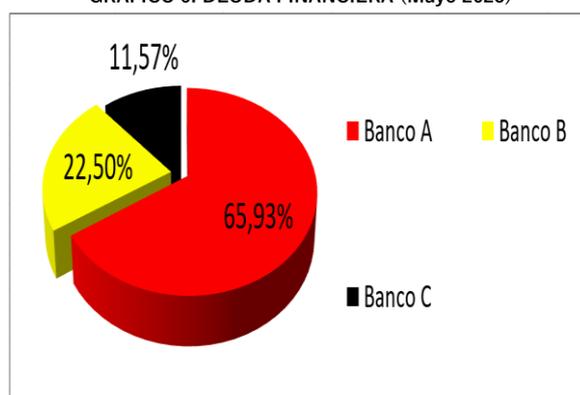
Del análisis a los estados financieros se desprende que, TUVAL S.A. invierte sus recursos en capital de trabajo, destinado principalmente al mantenimiento del inventario y el crédito a sus clientes, ambos rubros representaron el 72,57% de los activos al cierre de 2024 y el 66,44% en mayo de 2025.

Política de Financiamiento

TUVAL S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, es así que la representación del pasivo sobre el activo total fue de 67,37% a diciembre de 2024 y del 63,43% a mayo de 2025.

Entre las cuentas más relevantes para financiar la operación de la compañía se encuentra la deuda financiera, que, al 31 de mayo de 2025 estuvo conformada por obligaciones con el sistema financiero nacional, que financió el 25,46% de los activos.

GRÁFICO 6: DEUDA FINANCIERA (Mayo 2025)



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

Plan Estratégico de la Compañía

El plan estratégico se enfoca en crecer en distintas áreas clave: aumentar la participación en El Oro con nuevas bodegas en Machala en 2024; incrementar un 50% las ventas en la zona Sierra para 2026 mediante mejoras en logística y presencia comercial en Ambato; expandir las ventas en sistemas contra incendio a nivel nacional con una estrategia especializada; fortalecer los proyectos técnicos con productos de mayor margen gracias a una reestructuración del área técnica; e implementar desde junio de 2025 un nuevo proceso SO&P que optimizará la gestión de compras e inventarios, generando ahorros estimados de USD 2 millones en dos años.

Responsabilidad Social y Ambiental

TUVAL S.A. no reporta actividad en el ámbito de Responsabilidad Social y Ambiental.

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

TUVAL S.A., es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Régimen aduanero, entre otras.

Riesgo Legal

Según informó la empresa, TUVAL S.A. no mantiene litigios, controversias legales ni sanciones administrativas que puedan comprometer su continuidad operativa o estabilidad financiera.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de TUVAL S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 31 de mayo de 2025, la compañía no registra emisiones vigentes en el Mercado de Valores.

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.

Al ser la calificación inicial de la presente emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

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

Eventos Importantes

A continuación, los eventos importantes reportados por TUVAL S.A.

- **Condiciones del comercio internacional y logística global.** La empresa mantiene relaciones comerciales sostenidas con proveedores internacionales, especialmente en China. Cambios en las políticas comerciales, condiciones logísticas globales, restricciones arancelarias o eventos de fuerza mayor (como conflictos geopolíticos, pandemias o cierres de puertos) podrían afectar los tiempos de entrega y los costos de importación del acero. La empresa monitorea activamente estas variables y mantiene estrategias de diversificación y gestión de inventarios para mitigar estos riesgos.
- **Volatilidad en los precios internacionales del acero.** Al ser commodities, la volatilidad en los precios del acero, influenciada por la oferta y demanda global, costos de materias primas y decisiones de grandes productores, podría tener impacto en los márgenes operativos; sin embargo, la empresa mantiene una política de monitoreo continuo del mercado y establece acuerdos comerciales flexibles con sus clientes, lo que permite ajustar condiciones de venta conforme al entorno.
- **Riesgo cambiario asociado a operaciones de importación.** Si bien la economía ecuatoriana se encuentra dolarizada, parte de las transacciones con proveedores internacionales puede involucrar monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense, como el yuan chino. Este factor representa una exposición moderada al riesgo cambiario, no obstante, la empresa estructura sus operaciones de forma que minimice descalces de monedas y mantiene prácticas de cobertura cuando es necesario.
- **Condiciones macroeconómicas locales y evolución sectorial.** La actividad comercial de la empresa está vinculada al desempeño de sectores clave como la construcción, infraestructura y manufactura. Cambios en el entorno económico nacional, políticas de inversión pública o ajustes en la disponibilidad de financiamiento podrían incidir en la demanda de productos comercializados por la empresa. Sin embargo, la diversificación

de su base de clientes y su posicionamiento consolidado en el mercado nacional brindan una adecuada resiliencia ante estas variaciones.

- **Situación jurídica y cumplimiento normativo.** La empresa no mantiene, al momento de la presente emisión, litigios, controversias legales ni sanciones administrativas que puedan comprometer su continuidad operativa o estabilidad financiera. Opera bajo estricto cumplimiento de la normativa societaria, tributaria, laboral y ambiental vigente, y ha implementado mecanismos internos de control y gestión.
- Los auditores externos PKFECUADOR & CO. C.L., en su informe sobre los estados financieros de TUVAL S.A. cortados al 31 de diciembre de 2024, expresaron su opinión sin salvedades, con el siguiente texto: “En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2024, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Situación del Sector

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa está estrechamente ligado con la industria ferretera, la cual está en constante evolución, pues las necesidades de la industria de la construcción se modifican a partir de cambios económicos, políticos y sociales. El desarrollo tecnológico impacta en todas las industrias, y la ferretera no es la excepción. La ferretería del futuro incluye herramientas eléctricas inteligentes, productos optimizados, y digitalización de las experiencias de compra.⁶⁶

En Ecuador, el aluminio y el acero desempeñan un papel fundamental en múltiples sectores productivos, como la construcción, la industria manufacturera y las actividades de exportación.

La industria del aluminio en Ecuador enfrenta un escenario complejo en junio de 2025, con la presión de los aranceles de Estados Unidos y la demanda global como factores clave. Los aranceles del 25% impuestos por Estados Unidos a las importaciones de acero y aluminio afectan directamente las exportaciones ecuatorianas del sector, mientras que la demanda global de aluminio experimenta un crecimiento moderado y se espera un ligero excedente de oferta.

La administración de Estados Unidos elevó los aranceles a 50 % sobre acero y aluminio, desde el 4 de junio de 2025 que entró en vigor; esto ha encarecido notablemente las importaciones relevantes para el sector.⁶⁷ Según información disponible hasta julio de 2025, persiste la presión sobre los precios del aluminio y el acero, aunque con una menor volatilidad respecto a los picos registrados a inicios del año. Si bien continúa la escasez relativa de estas materias primas, la situación ha comenzado a estabilizarse parcialmente, debido a ajustes en los flujos comerciales y el aumento paulatino de la producción en algunos países. A esto se suma la política de restricción productiva de China, que ha limitado aún más la oferta global. En mayo de 2025, China produjo 86.6 Mt, un 6.9% menos que en mayo de 2024.⁶⁸ Este contexto continúa generando preocupación en la industria, especialmente en talleres industriales y empresas que trabajan con aluminio, donde el traslado de los mayores costos a los clientes sigue siendo un punto de tensión. Las medidas comerciales de Estados Unidos han intensificado las fricciones internacionales, provocando nuevas rondas de negociaciones entre países afectados. Por ser una medida de alcance global, incluye a Ecuador.

Por su parte se espera que el tamaño del mercado global de láminas de acero inoxidable alcance un valor de alrededor de USD 13.400 millones de dólares para 2034, desde USD 7.400 millones en 2024, creciendo a una tasa de crecimiento anual compuesta de 6,1%, durante el periodo de pronóstico de 2025 a 2034. Este material se utiliza ampliamente en diversas industrias, como la aeroespacial, la automotriz, la electrónica, la energía y los dispositivos médicos, gracias a su capacidad para soportar condiciones extremas. Previene la oxidación durante el tratamiento térmico, actuando como intercambiador de calor y aislante, y se incorpora en tuberías de agua, petróleo y gas. Su ligereza y robustez lo hacen ideal para sistemas compactos de alto rendimiento como pilas de combustible, electrónica flexible e instrumental quirúrgico. El mercado mundial de láminas de acero inoxidable

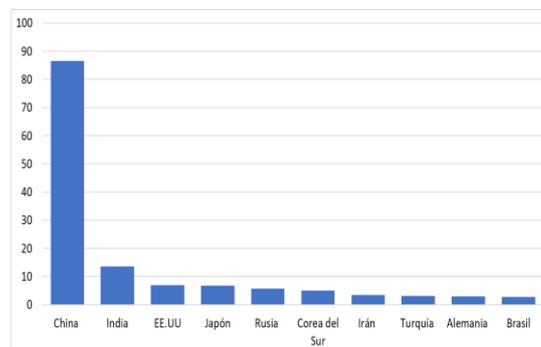
⁶⁶ <https://socio.indasa.com.mx/blog/ideas-innovadoras-ferreterias-2025-guia>

⁶⁷ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/06/adjusting-imports-of-aluminum-and-steel-into-the-united-states/>

⁶⁸ <https://reportacero.com/retrocede-3-8-produccion-mundial-de-acero-158-8-millones-de-toneladas-en-mayo/#:::text=China%20produjo%2086.6%20Mt%20en%20mayo%20de,6.9%25%20menos%20que%20en%20mayo%20de%202024.>

está impulsado por la creciente demanda de materiales ligeros y de alta resistencia en tecnologías avanzadas, la creciente inversión en vehículos eléctricos y energías renovables, y la creciente miniaturización en los sectores de la electrónica y la salud.⁶⁹

GRÁFICO 7: TOP 10 DE PAÍSES PRODUCTORES DE ACERO (Millones de toneladas)⁷⁰



Fuente: Asociación Mundial del acero; Elaboración: Class International Rating

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: el acceso a proveedores internacionales, capital de trabajo que demanda el negocio de la importación, la necesidad de fuertes inversiones para el mantenimiento de inventarios y activos fijos, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, cumplimiento de altos estándares de calidad y seguridad. La principal barrera de salida que tendría el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados, así como la dependencia de mano de obra, lo cual implicaría altas indemnizaciones en caso de cierre de la compañía.

Los servicios que oferta la empresa no presentan estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. Además, el segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir los costos, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

A junio de 2025, el panorama del mercado del aluminio y el acero presenta señales mixtas. La reciente aplicación de aranceles más elevados por parte de Estados Unidos a las importaciones de acero y aluminio podría traducirse en una contracción de la demanda internacional, ejerciendo presión a la baja sobre los precios de este metal. No obstante, se prevé que China actúe como un contrapeso mediante la implementación de programas de modernización industrial y estímulos fiscales, lo cual podría dinamizar el consumo interno y generar presiones alcistas en los precios. En este contexto, varios análisis de mercado apuntan a una posible recuperación de los precios del aluminio en el corto plazo, impulsada por expectativas de reactivación de la demanda en economías clave.⁷¹

Los distribuidores ferreteros proyectan un crecimiento anual de entre el 4 % y el 6 % en ventas, sostenido por el repunte de la autoconstrucción, el crédito de consumo para mejoras del hogar y la expansión de cadenas especializadas. No obstante, los márgenes siguen presionados por costos logísticos, inseguridad y variabilidad en los precios de insumos importados, especialmente aquellos sujetos a dólar fuerte o restricciones aduaneras.⁷²

El canal digital continúa ganando participación en el sector, aunque más lento que en otras industrias. Las ferreterías que han implementado ventas en línea, catálogos virtuales y pagos electrónicos han logrado mejorar su competitividad, sobre todo en mercados urbanos. Además, la especialización técnica y el valor agregado en

⁶⁹ <https://reportacero.com/valdra-dls-13400-millones-mercado-global-de-laminas-de-acero-inoxidable-en-2034/>

⁷⁰ <https://reportacero.com/retrocede-3-8-produccion-mundial-de-acero-158-8-millones-de-toneladas-en-mayo/#:~:text=Los%2010%20principales%20pa%C3%ADses%20productores,Mt%2C%20un%204.7%25%20menos.>

⁷¹ https://www.bbc.com/mundo/articulos/cx2xrr378rlo#:~:text=Trump%20duplica%20los%20aranceles%20al%20acero%20y,autor%2C%20BBC%20News.%20*%204%20junio%202025.

⁷² https://disfercan.com/noticias/13-el-sector-de-ferreteria-y-bricolaje-preve-crecer-un-5-en-2025.html?utm_source

la atención al cliente como asesoría en instalación, entrega a domicilio y posventa, están marcando una diferencia en la fidelización del consumidor final.⁷³

Posición Competitiva de la Empresa

TIVAL S.A. se dedica a la importación y venta de tuberías con válvulas, accesorios y otros. En lo que se refiere a la clasificación internacional industrial uniforme, la actividad principal se identifica con el CIIU G4663.21, venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores.

Según informó la empresa, en 2024 TIVAL S.A. se ubicó en el puesto 7 entre las 15 principales empresas del sector en el que desempeña su actividad, con el 5,30% de los ingresos totales.

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

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

CUADRO 12: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Robusta presencia en venta directa en segmento industrial.	Alta participación de commodities en la venta total de la empresa.
Sólido manejo de precios y rentabilidad de commodities.	
Red de sucursales en ciudades clave y con infraestructura logística.	
Portafolio amplio.	
Crecimiento sostenido en volumen de toneladas de commodities.	Infraestructura tecnológica con alta necesidad de personalización.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Los clientes industriales valoran los proveedores que pueden brindar soluciones técnicas integrales (portafolio especializado).	Contexto país en crisis: inestabilidad política, inseguridad, electricidad, etc.
Explorar el portafolio y RTM en empresas de los sectores de Minería y Camarón.	La dependencia de la venta de commodities les expone a los riesgos locales e internacionales propios de estos productos.
Incrementar la participación en la región Sierra.	La transformación digital de la industria está siendo impulsada por otras empresas.

Fuente / Elaboración: TIVAL S.A.

Riesgo operacional

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

Las actividades de la compañía están ligadas estrechamente a la dependencia comercial con sus proveedores internacionales, siendo este uno de los riesgos a los que se expone la compañía, sin embargo, para mitigar este evento, la empresa monitorea activamente estas variables y mantiene estrategias de diversificación y gestión de inventarios, así como el monitoreo continuo del mercado para establecer acuerdos comerciales flexibles con sus clientes, lo que permite ajustar condiciones de venta conforme al entorno. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos.

⁷³ https://www.wollyhome.com/blog/transformacion-digital-en-ferreterias-adaptacion-al-mercado-de-2025?utm_source

En relación a otros riesgos que afectarían directamente las operaciones de la compañía, considerando además a sus activos como un factor imprescindible para que éstas puedan llevarse a cabo, resulta necesario señalar que TUVAL S.A. cuenta con varias pólizas de seguro para diferentes ramos (dinero y valores, equipo y maquinaria, fidelidad, multirriesgo, responsabilidad civil, transporte abierto, vehículo-moto, entre otros), con vigencia hasta septiembre de 2025.

Finalmente, en cuanto al manejo de información, la compañía cuenta con el documento Políticas de seguridad, cuyo objetivo es formular un adecuado Plan de Contingencias, que permita la continuidad en los procedimientos informáticos del ElitERP, así como enfrentar las fallas y eventos inesperados, con el propósito de asegurar y restaurar los equipos e información con las menores pérdidas posibles en forma rápida, eficiente y oportuna, buscando la mejora de la calidad en los servicios que brinda ElitERP. Adicionalmente, la política establece los riesgos a los cuales está propenso el servicio del sistema ElitERP, de igual manera determina el nivel o factor de riesgo.

Riesgo Financiero

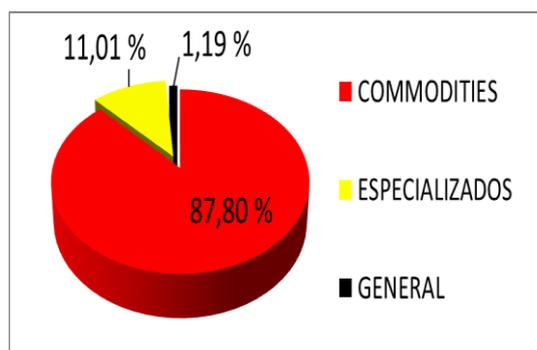
El análisis financiero efectuado a TUVAL S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de mayo de 2024 y 31 de mayo de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos ordinarios mantuvieron una trayectoria ascendente durante el período analizado tanto en términos monetarios como en toneladas, incrementándose de USD 34,14 millones al cierre del año 2022 a USD 34,67 millones en 2023 a USD 35,01 millones en diciembre de 2024. Este comportamiento obedeció principalmente a un mayor posicionamiento en el mercado derivado de la ejecución del plan comercial anual, así como al desarrollo de proyectos estratégicos en 2024 que fortalecieron la línea de productos “especializados”. Al 31 de mayo de 2025, los ingresos alcanzaron USD 16,89 millones, lo que refleja un crecimiento del 22,24% respecto al mismo período del año anterior (USD 13,81 millones), impulsado por el aumento en las ventas de la línea de “commodities” y la continuidad de las acciones comerciales orientadas a consolidar la participación de mercado.

La principal línea de negocio de la empresa es Commodities, al 31 de mayo de 2025 representó el 87,80% de los ingresos totales, seguida por Especializados y General, con el siguiente detalle.

GRÁFICO 8: INGRESOS ORDINARIOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Mayo 2025)



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

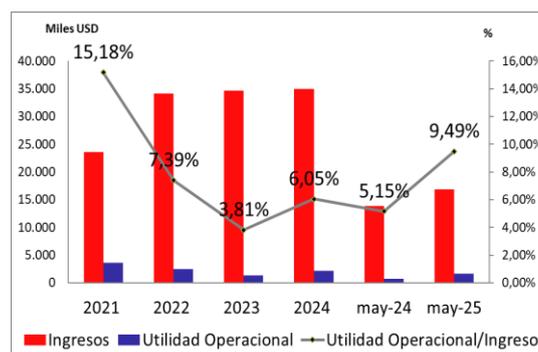
El costo de ventas de la compañía ha mostrado relativa estabilidad desde el año 2022, manteniéndose en un rango cercano al 70% respecto de los ingresos operacionales. Específicamente, este indicador se ubicó en 74,14% en 2022, incrementándose a 76,19% en 2023, para luego reducirse a 73,84% en 2024 y alcanzar un 72,20% en mayo de 2025. Cabe señalar que, a esta última fecha, el costo de ventas está constituido en su totalidad por el gasto en proveedores, lo que refleja una estructura operativa concentrada en la adquisición de bienes o insumos externos.

Lo anteriormente expuesto dio lugar a un margen bruto positivo, con una tendencia creciente desde el año 2023. En dicho ejercicio, el margen representó el 23,81% de los ingresos ordinarios, incrementándose a 26,16% en diciembre de 2024 y 27,80% a mayo de 2025, superior al 25,29% observado en mayo del año anterior. Esta evolución favorable responde principalmente a una contención progresiva del costo de ventas, lo que ha permitido una mayor generación de excedentes operativos brutos.

Por su parte, los gastos operativos que comprenden principalmente los rubros de sueldos y beneficios sociales, gastos de transporte, impuestos y contribuciones, amortización de activo por derecho de uso, entre otros, mantuvieron una proporción relativamente estable respecto de los ingresos ordinarios, fluctuando entre el 18% y el 21% desde el cierre de 2022. A diciembre de 2024, estos gastos representaron el 20,11%, mientras que en mayo de 2025 se redujeron al 18,31%, evidenciando una mejora en la eficiencia operativa que contribuye al fortalecimiento de los márgenes netos del negocio.

Los ingresos generados por la compañía fueron suficientes para cubrir de manera eficiente sus costos y gastos operativos, permitiendo la obtención de resultados operativos positivos a lo largo del período analizado. Sin embargo, se observó una evolución variable en el margen operativo, el cual disminuyó de 7,39% en 2022 a 3,81% en diciembre de 2023, para luego recuperarse a 6,05% al cierre de 2024. Al 31 de mayo de 2025, el margen operativo se ubicó en 9,49% sobre los ingresos, superando el 5,15% reportado en el mismo mes de 2024, lo que evidencia una mejora en la eficiencia operativa, impulsada en parte por el desempeño favorable de los ingresos.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros se mantuvieron en una posición superior al 2% de los ingresos durante el periodo analizado (excepto en el año 2022 cuando se ubicó en 0,73%), pasando de 3,02% en el año 2023, 3,14% en diciembre de 2024 y en mayo de 2025 el 2,99%. Estos gastos se originaron principalmente por obligaciones con instituciones financieras lo que sugiere una estructura de financiamiento con una participación relevante de pasivos con costo.

Otros ingresos / egresos no operacionales representaron porcentajes inferiores al 1,00% de los ingresos ordinarios a lo largo del periodo analizado, estos incluyen principalmente gastos incurridos en intereses generados por los préstamos con instituciones bancarias, e intereses con proveedor del exterior en el 2023 y gastos por intereses de arrendamientos.

Luego de considerar el efecto de los gastos financieros, otros ingresos/egresos y la carga tributaria, la compañía registró resultados netos positivos, aunque con una evolución variable. De esta manera, la utilidad neta representó el 4,10% de los ingresos en 2022, reduciéndose drásticamente a 0,01% en diciembre de 2023, lo que se atribuyó principalmente al incremento en el costo de ventas y gastos financieros, estos últimos impactados por el alza en las tasas de interés registrada durante ese año. No obstante, para diciembre de 2024 se evidenció una recuperación parcial, alcanzando una utilidad neta equivalente al 1,65% de los ingresos. En términos interanuales, los estados financieros internos reflejan una utilidad antes de impuestos equivalente al 7,41% de los ingresos al 31 de mayo de 2025, cifra superior al 1,93% registrada en mayo de 2024, como resultado de un mejor desempeño en ventas y una mayor eficiencia operativa.

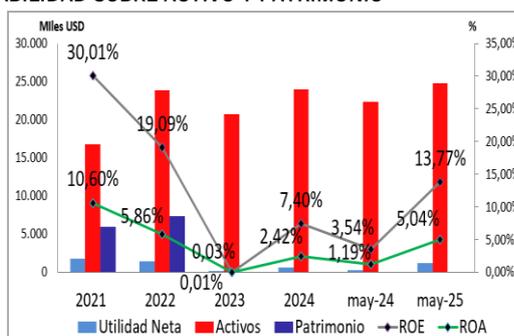
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de TUVAL S.A. fueron positivos durante el periodo analizado, registrando variaciones debido al comportamiento de su resultado final, patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Cabe señalar que los indicadores sufrieron una baja sensible a diciembre de 2023, cuando el costo de ventas y los gastos operacionales crecieron a mayor velocidad que los ingresos ordinarios.

CUADRO 13, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	10,60%	5,86%	0,01%	2,42%
ROE	30,01%	19,09%	0,03%	7,40%

Ítem	may-24	may-25
ROA	1,19%	5,04%
ROE	3,54%	13,77%



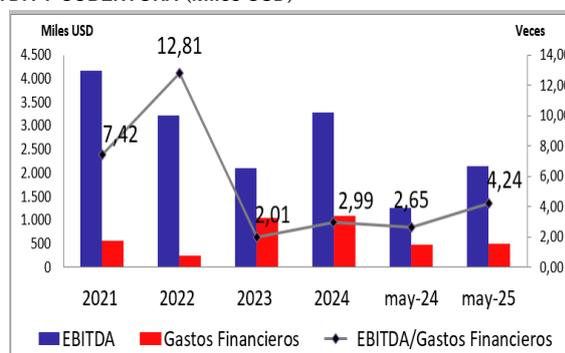
Fuente: TUVAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 significó el 7,33% de los ingresos (4,92% de los ingresos en el año 2023), mientras que al 31 de mayo de 2025 se ubicó en 10,77% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera holgada sus gastos financieros.

CUADRO 14, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	4.161	3.212	2.109	3.286
Gastos Financieros	561	251	1.047	1.100
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	7,42	12,81	2,01	2,99

Ítem	may-24	may-25
EBITDA	1.251	2.142
Gastos Financieros	472	506
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,65	4,24



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de TUVAL S.A. presentaron una evolución variable a lo largo del período analizado, disminuyendo de USD 23,90 millones en 2022 a USD 20,75 millones en diciembre de 2023. Posteriormente, se recuperaron a USD 23,98 millones al cierre de 2024 y USD 24,82 millones en mayo de 2025. Estas variaciones se explican principalmente por los cambios registrados en cuentas por cobrar a clientes, inventarios y anticipos a proveedores, rubros que conforman una proporción significativa dentro de la estructura de activos de la compañía.

En cuanto a su estructura, los activos se concentran en aquellos de tipo corriente, con una representación superior al 93% sobre el total de activos. A mayo de 2025 el activo corriente registró el 94,92% de los activos totales (93,74% en diciembre de 2024). El principal rubro de los activos corrientes es inventarios, con una representación de 50,12% de los activos totales (58,22% en diciembre de 2024), seguido de cuentas por cobrar clientes con el 16,32% (14,35% en diciembre de 2023), entre los principales. Adicionalmente a mayo de 2025 el

rubro anticipo a proveedores registró un valor ocasional que representó el 16,68% de los activos totales. El registro responde a la estrategia financiera aplicada por la empresa, con base en la tarifa de 0% del ISD en el primer cuatrimestre del año 2025.

Por su parte los activos no corrientes representaron el 5,08% del total de activos en mayo de 2025 (6,26% en diciembre de 2024), su principal componente para este último corte es propiedad, planta y equipo neto, con una representación de 2,21% de los activos totales (2,71% en diciembre de 2024); le sigue activo por derecho de uso con el 1,90% (3,78% en diciembre de 2024), el resto de rubros del activo no corriente tienen representaciones individuales inferiores al 1%.

Pasivos

Los pasivos pasaron de USD 13,50 millones en el año 2023 a USD 16,16 millones en diciembre de 2024 y USD 15,74 millones en mayo de 2025. Las variaciones observadas se explican, principalmente, por los movimientos registrados en el endeudamiento financiero. Durante este período, la participación de los pasivos en el financiamiento de los activos se mantuvo por encima del 63%, reflejando una política financiera orientada al apalancamiento mediante el uso intensivo de recursos de terceros.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo no corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, aunque con un comportamiento decreciente, pues fondearon del 54,26% en diciembre de 2022, un 42,21% en 2022, 38,30% en 2024 y un 37,82% en mayo de 2025, siendo el rubro más representativo para este último periodo la deuda con costo de largo plazo, con una participación de 13,94% de los activos (10,11% en diciembre de 2024); le sigue cuentas por pagar proveedores con el 20,39% (24,90% en diciembre de 2024).

Los pasivos por arrendamiento no registran valores en el largo plazo a partir del cierre de 2024, debido a que a finales del año 2023 se efectuó el cálculo por aplicación de NIIF 16 "Arrendamientos" con contratos de 2 años, el pasivo a largo plazo pasó a ser de corto plazo al iniciar el año 2025; al finalizar 2025 la compañía efectuará un nuevo cálculo según los contratos de arrendamiento que estén vigentes.

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 25,61% de los activos en mayo de 2025 (29,07% en diciembre de 2024), su principal componente fue la deuda con costo de corto plazo con el 11,52% (17,36% en diciembre de 2024), seguida por proveedores corto plazo, que fondeó el 9,45% de los activos (4,07% en diciembre de 2024), otros pasivos corrientes con el 2,59% de los activos en mayo de 2025 (0,99% en diciembre de 2024) y pasivos por arrendamiento con 2,04% (3,94% en diciembre de 2024).

La Deuda Financiera, que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, con corte a mayo de 2025, totalizó USD 6,32 millones y financió el 25,46% de los activos (USD 6,59 millones y 27,47% en diciembre de 2024). Es importante señalar que, para mayo de 2025, la deuda financiera representó el 40,14% del pasivo y 69,62% del patrimonio.

Patrimonio

El financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango promedio del 34% durante el período analizado, pasando de un 34,93% en 2023 a un 32,63% al cierre de 2024 y 36,57% en mayo de 2025, siendo la cuenta más representativa el capital social, que se mantuvo constante en USD 4,75 millones a lo largo del período, con una participación sobre los activos que representó el 19,81% en diciembre de 2024 y el 19,14% en mayo de 2025.

En segundo lugar, dentro de la estructura del patrimonio, se ubican las reservas, las cuales financiaron el 10,40% de los activos en 2024 y el 10,09% en mayo de 2025. En tercer lugar, se encuentra la utilidad del ejercicio, que representó el 2,42% y el 5,04% de los activos en los mismos periodos, respectivamente. Estos componentes, aunque en menor proporción que el capital social, también aportan a la conformación del patrimonio y reflejan la capacidad interna de generación y retención de recursos.

Finalmente, en cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

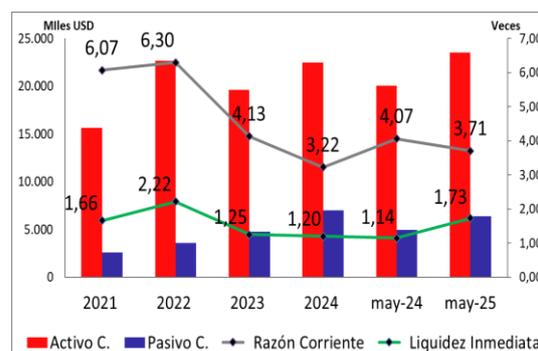
La Liquidez medida por la razón circulante, registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo que se ubicó en un 64,66% sobre los activos en diciembre de 2024 y 69,31% en mayo de 2025.

Finalmente, el peso significativo de los inventarios dentro de los activos corrientes explica que el indicador de liquidez inmediata se ubique por debajo de la razón circulante, lo que evidencia la importancia de este rubro en la estructura de corto plazo de la compañía. No obstante, la liquidez inmediata también se mantuvo por encima de la unidad, lo que refleja una capacidad adecuada para cubrir obligaciones exigibles de forma inmediata sin depender de la realización de inventarios.

CUADRO 15, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	15.638	22.665	19.602	22.482
Pasivo Corriente	2.576	3.599	4.742	6.973
Razón Circulante (veces)	6,07	6,30	4,13	3,22
Liquidez Inmediata (veces)	1,66	2,22	1,25	1,20

Ítem	may-24	may-25
Activo Corriente	20.042	23.561
Pasivo Corriente	4.930	6.356
Razón Circulante (veces)	4,07	3,71
Liquidez Inmediata (veces)	1,14	1,73



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

Indicadores de Eficiencia

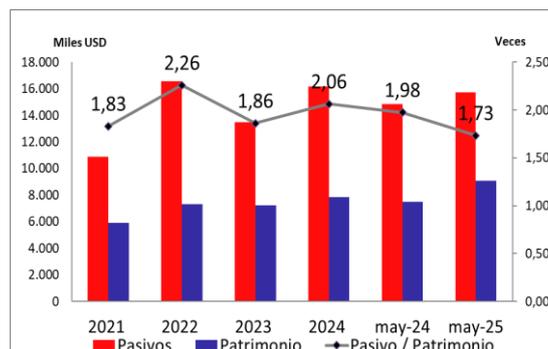
Para diciembre de 2024, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 37 días; mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 98 días. Estos resultados derivaron en un calce de 62 días favorable para la empresa. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación en bodega de 197 días en diciembre de 2024.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 136 días en diciembre de 2024, tiempo para el cual la empresa debe recurrir a fuentes distintas a proveedores para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el período analizado, el nivel de apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio) evidencia que la compañía mantiene una estructura de financiamiento basada principalmente en recursos de terceros, con una reducida participación del patrimonio en la financiación de sus activos.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social, se registró en 3,31 veces en mayo de 2025 (3,40 veces en diciembre de 2024), valor que refleja cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas y depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 3,77 años en mayo de 2025 (4,92 años en diciembre de 2024), determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con los recursos de su propia generación. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 1,51 años en mayo de 2025 (2,00 años en diciembre de 2024), tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo, con la generación de recursos propios.

Contingentes

Según lo reportado al 31 de mayo de 2025, TUVAL S.A. no mantiene operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁴

Hasta el 22 de mayo de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 20 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 18 ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 153,40 millones, valor que representó el 46,04% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,16 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 26,32%, mientras que las titularizaciones representaron el 27,63%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	210,77	168,27	122,00	137,00	2.310,46	190,79
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	2.206	3.523	3.045	3.097	3.503	4.106
Provisión cuentas incobrables	(206)	(222)	(209)	(209)	(241)	(241)
Inventarios	11.271	14.590	13.530	14.304	13.964	12.441
Activos por impuestos corrientes	1.977	3.327	2.604	2.509	2.695	2.689
Otros Activos Corrientes	179	1.278	509	204	250	4.376
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	15.638	22.665	19.602	20.042	22.482	23.561
Propiedad, planta y equipo neto	666	667	567	531	520	549
Activo por derecho de uso	493	568	546	1.670	906	470
Otros Activos No Corrientes	-	-	32	117	76	240
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.160	1.235	1.146	2.318	1.502	1.260
TOTAL ACTIVOS	16.798	23.900	20.747	22.361	23.984	24.821
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	-	1.291	2.645	2.629	4.164	2.860
Cuentas por pagar proveedores	1.483	791	884	964	975	2.346
Otros Pasivos Corrientes	1.093	1.516	1.213	1.338	1.833	1.150
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.576	3.599	4.742	4.930	6.973	6.356
Préstamos (Deuda bancaria LP)	-	5.428	1.735	2.112	2.425	3.460
Otros Pasivos No Corrientes	8.290	7.541	7.023	7.805	6.760	5.927
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	8.290	12.969	8.758	9.917	9.185	9.387
Deuda Financiera	-	6.719	4.380	4.741	6.589	6.320
Deuda Financiera C/P	-	1.291	2.645	2.629	4.164	2.860
Deuda Financiera L/P	-	5.428	1.735	2.112	2.425	3.460
TOTAL PASIVOS	10.866	16.568	13.500	14.847	16.158	15.743
PATRIMONIO						
Capital Social	4.751	4.751	4.751	4.751	4.751	4.751
Reservas	1.186	1.357	2.442	2.448	2.494	2.505
Utilidad neta del ejercicio	1.780	1.400	2	267	579	1.251
Resultados acumulados	(1.785)	(177)	52	49	2	570
TOTAL PATRIMONIO	5.932	7.332	7.247	7.514	7.826	9.077

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Ventas	23.564	34.143	34.672	13.814	35.014	16.887
Costo de ventas	15.001	25.315	26.415	10.320	25.854	12.192
MARGEN BRUTO	8.564	8.828	8.256	3.494	9.159	4.694
Total Gastos Operacionales	4.988	6.304	6.934	2.782	7.042	3.092
UTILIDAD OPERACIONAL	3.576	2.524	1.322	712	2.118	1.602
Gastos Financieros	561	251	1.047	472	1.100	506
Otros ingresos / egresos netos	(535)	10	16	27	-	154
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.479	2.284	291	267	1.019	1.251
Participaciones	372	343	44	-	153	-
Impuesto a la Renta	328	541	245	-	286	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	1.780	1.400	2	267	579	1.251

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Gastos Operacionales / Ingresos	21,17%	18,46%	20,00%	20,14%	20,11%	18,31%
Utilidad Operacional / Ingresos	15,18%	7,39%	3,81%	5,15%	6,05%	9,49%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	7,55%	4,10%	0,01%	1,92%	1,65%	7,40%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	200,90%	180,33%	64259,57%	267,68%	365,62%	128,19%
Utilidad / capital permanente	29,98%	12,14%	0,02%	6,85%	5,99%	27,99%
Utilidad Operativa / capital permanente	60,23%	21,88%	14,81%	18,34%	21,90%	35,88%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-30,08%	0,73%	760,93%	10,28%	0,07%	12,33%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	31,52%	17,91%	50871,14%	177,66%	189,86%	40,45%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	30,01%	19,09%	0,03%	3,54%	7,40%	13,77%
Rentabilidad sobre Activos	10,60%	5,86%	0,01%	1,19%	2,42%	5,04%
Utilidad operacional / activos operacionales	25,39%	13,54%	7,82%	9,65%	10,59%	22,63%
Resultados operativos medidos / activos totales	21,29%	10,56%	6,37%	7,64%	8,83%	15,49%
Liquidez						
Razón Corriente	6,07	6,30	4,13	4,07	3,22	3,71
Liquidez Inmediata	1,66	2,22	1,25	1,14	1,20	1,73
Capital de Trabajo	13.062	19.066	14.860	15.112	15.509	17.204
Capital de Trabajo / Activos Totales	77,76%	79,77%	71,62%	67,58%	64,66%	69,31%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	4.161	3.212	2.109	1.251	3.286	2.142
EBITDA anualizado (Miles USD)	4.161	3.212	2.109	3.001	3.286	4.178
Ingresos (Miles USD)	23.564	34.143	34.672	13.814	35.014	16.887
Gastos Financieros (Miles USD)	561	251	1.047	472	1.100	506
EBITDA / Ingresos	17,66%	9,41%	6,08%	9,05%	9,39%	12,69%
EBITDA/Gastos Financieros	7,42	12,81	2,01	2,65	2,99	4,24
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,00	0,38	0,30	0,36	0,32	0,61
EBITDA / Deuda total	0,00	0,48	0,48	0,63	0,50	0,66
Flujo libre de caja / deuda total	0,00	-0,85	0,73	0,03	-0,02	-0,03
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	39,41	16,74	17,82	51,08	18,08	16,45
Gastos de Capital / Depreciación	0,59	1,01	0,54	0,62	0,79	2,50
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,83	2,26	1,86	1,98	2,06	1,73
Activo Total / Capital Social	3,54	5,03	4,37	4,71	5,05	5,22
Pasivo Total / Capital Social	2,29	3,49	2,84	3,12	3,40	3,31
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,00	2,09	2,08	1,58	2,00	1,51
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,61	5,16	6,40	4,95	4,92	3,77
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	40,55%	32,44%	31,93%	40,78%	40,14%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	91,64%	60,43%	63,09%	84,18%	69,62%
Pasivo Total / Activo Total	64,69%	69,32%	65,07%	66,40%	67,37%	63,43%
Capital Social / Activo Total	28,28%	19,88%	22,90%	21,25%	19,81%	19,14%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	0,00%	19,22%	60,39%	55,45%	63,20%	45,25%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	35,31%	30,68%	34,93%	33,60%	32,63%	36,57%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	34	38	32	34	37	37
Duración de Existencias (días)	274	210	187	209	197	154
Plazo de Proveedores (días)	210	101	95	103	98	92

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