

FISA Fundiciones Industriales S.A.

Comité No.: 008-009-2026

Fecha de Comité: 29 de enero de 2026

Informe con Estados Financieros al 30 de noviembre de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Mg. René Torres

rtorres@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA-

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos Emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el Emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Sexto Programa de Papel Comercial	AAA-	2025.G.02.004376	SCVS-INMV-DNAR-2025-00028209
Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA-	2025.G.02.004415	SCVS-INMV-DNAR-2025-00029821

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió **mantener** la calificación de "AAA-" a la **Cuarta Emisión de Obligaciones y al Sexto Programa de Papel Comercial de FISA Fundiciones Industriales S.A.** La calificación se sustenta en su liderazgo dentro del sector de extrusión de aluminio, donde mantiene una participación destacada del 54,55% en su segmento al cierre de 2024, consolidándose como la planta de extrusión más grande del país y una de las más relevantes de la región. Además, la empresa mostró un desempeño operativo favorable en 2025 y una estructura financiera sólida. La empresa evidenció una recuperación en ventas y rentabilidad tras la eliminación de barreras comerciales, junto con una gestión eficiente del capital de trabajo. Al corte de noviembre de 2025, presenta adecuados niveles de liquidez, una estable capacidad de cobertura de obligaciones financieras y un soporte patrimonial estable. Los instrumentos cuentan con garantía general, resguardos de ley, y una restricción de endeudamiento establecida en un límite máximo de 0,6 veces la relación entre pasivos y activos totales.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y fuerte posicionamiento en el mercado:** FISA Fundiciones Industriales S.A. es una empresa ecuatoriana fundada en 1969 en Guayaquil, especializada en la fabricación de perfiles de aluminio extruido. Es reconocida como la planta de extrusión más grande del país y una de las más relevantes de la región, con presencia en mercados internacionales. Su modelo de gestión, basado en calidad, innovación y eficiencia, le ha permitido mantener una sólida reputación y relaciones comerciales sostenidas. En 2024, lideró su segmento con una participación del 54,55% en las ventas. Cuenta con infraestructura para realizar procesos integrales de extrusión, anodizado y pintura electrostática, con estándares internacionales. Su capacidad instalada y la amplia red de distribución respaldan su liderazgo en la industria del aluminio, tanto en el mercado local como en el internacional.
- **Impacto de aranceles antidumping y recuperación comercial:** A finales de 2023, el Gobierno de EE. UU. inició una investigación antidumping contra exportaciones de aluminio provenientes de 14 países, incluido Ecuador. A FISA Fundiciones Industriales S.A. se le impuso un arancel del 12,5%, uno de los más bajos del grupo. Esta medida afectó temporalmente sus exportaciones, reduciendo los pedidos de sus clientes. Sin embargo, la empresa optó por mantener sus relaciones comerciales, incluso reduciendo sus márgenes, y logró ampliar su base de clientes. La eliminación del arancel en octubre de 2024 permitió que las ventas se recuperaran con fuerza desde enero de 2025, lo que se refleja en el crecimiento del 38,17% en ingresos operacionales a noviembre de ese año.
- **Indicadores de rentabilidad con recuperación en 2025:** A noviembre de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. muestra una recuperación significativa en sus indicadores de rentabilidad, tras un desempeño menor en 2024 en comparación con años anteriores. El retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 0,94%, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROE) ascendió a 3,32%, reflejando una mejora en la generación de utilidad neta sobre la estructura financiera de la empresa. Esta evolución se explica por el aumento de los ingresos operacionales, así como por una mayor eficiencia en la gestión de costos.
- **Fujos EBITDA suficientes para cubrir las obligaciones:** A noviembre de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. evidencia una recuperación en su capacidad operativa, reflejada en un EBITDA acumulado de US\$ 9,25 millones, superior al registrado en 2024 (US\$ 8,1 millones). Esta mejora se traduce en una recuperación de las coberturas financieras. La relación EBITDA/gastos financieros se incrementó a 1,51 veces (vs. 1,45 veces en 2024), reflejando una mayor capacidad para afrontar el servicio de la deuda. Asimismo, la cobertura de deuda financiera de corto plazo se mantuvo en 0,28 veces, frente al 0,28 registrado al cierre del ejercicio anterior, debido a la gestión del flujo operativo y una estructura de financiamiento más equilibrada.
- **Soporte patrimonial:** Al corte de noviembre de 2025, el patrimonio de FISA Fundiciones Industriales S.A. ascendió a US\$ 38,29 millones, lo que representa un crecimiento del 0,10% en comparación con el cierre de 2024. Este crecimiento, aunque moderado, responde principalmente a la utilidad neta acumulada en el periodo y a la reinversión de resultados retenidos. A ello se suma el fortalecimiento del patrimonio mediante la reclasificación de acciones en tesorería como parte de la reserva de capital, por un monto de US\$ 5,19 millones, lo que refuerza la estructura patrimonial de la empresa y mejora su perfil financiero frente a inversionistas y acreedores.

- **Reducción de los niveles de endeudamiento:** Si bien las fuentes de financiamiento de FISA Fundiciones Industriales S.A. experimentaron una disminución entre los cierres de 2023 y 2024, para noviembre de 2025 se observa un nuevo incremento de la deuda financiera total, que alcanzó los US\$ 75,04 millones, reflejando un aumento del 53,50% respecto a noviembre de 2024. Este incremento se encuentra en línea con una estrategia financiera orientada a fortalecer el capital de trabajo y sostener el crecimiento operativo, manteniendo el enfoque en reestructurar obligaciones desde el corto hacia el largo plazo. Así, el financiamiento de largo plazo pasó de US\$ 21,15 millones en noviembre de 2024 a US\$ 39,05 millones en noviembre de 2025. Esta evolución ratifica el esfuerzo constante de la empresa por mantener fuentes de financiamiento estables y adecuadas a su ciclo operativo.
- **Óptimos niveles de liquidez:** A noviembre de 2025, FISA Fundiciones Industriales S.A. presenta una mejora en sus indicadores de liquidez respecto a diciembre de 2024. La liquidez general pasó de 1,00 a 1,28, mientras que la prueba ácida subió de 0,51 a 0,72, reflejando una mayor capacidad de pago en el corto plazo, incluso excluyendo los inventarios. El capital de trabajo también se incrementó significativamente, pasando de US\$ 108 mil a US\$ 13,94 millones, impulsado por un aumento del activo corriente, especialmente en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. El ciclo de conversión de efectivo, que pasó de 104 días en diciembre de 2024 a 132 días en noviembre de 2025, lo que sugiere una gestión más ajustada del capital de trabajo.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar en la calificación:

- Fortalecimiento sostenido del desempeño operativo.
- Mejora estructural en indicadores de rentabilidad

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento excesivo en los niveles de endeudamiento que deteriore a los indicadores y los ubique en una posición desfavorable en relación con el promedio histórico.
- Obtener pérdidas financieras que afecten y mermen al patrimonio.
- Aumentar la concentración en su cartera de clientes.
- Incumplimiento en el pago de obligaciones al Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros

- El principal riesgo del Emisor es que el negocio al que se dedica es altamente sensible al comportamiento de la economía del Ecuador, debido principalmente a la correlación existente entre el principal sector al que están destinados los productos que ofrece el Emisor (construcción) y el PIB del país. No obstante, la empresa realiza la mitigación de este riesgo a través de la diversificación de sus líneas de productos hacia otros sectores como el industrial, automotriz y de distribución, así como mediante su creciente enfoque en mercados internacionales.
- La volatilidad de los precios del aluminio representa un riesgo relevante para la empresa, debido a que este es su principal insumo y su precio depende del comportamiento del mercado internacional y factores externos como la oferta global, los aranceles y las políticas comerciales. Sin embargo, es importante destacar que, a pesar de este riesgo, los márgenes de costos que maneja el Emisor han permanecido estables históricamente y han mejorado en el último año gracias a una gestión eficiente de inventarios y compras.
- El Emisor está expuesto a un riesgo de impago de sus cuentas por cobrar, debido principalmente a que una parte significativa de sus clientes se encuentra en el sector construcción, el cual es sensible ante contracciones económicas. Este riesgo se mitiga mediante una política estricta de crédito, análisis semanal de cartera y segmentación por historial de pago y volumen de compras. La empresa mantiene bajos niveles de morosidad como resultado de estas prácticas.

Aspectos de la calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

Panorama macroeconómico general

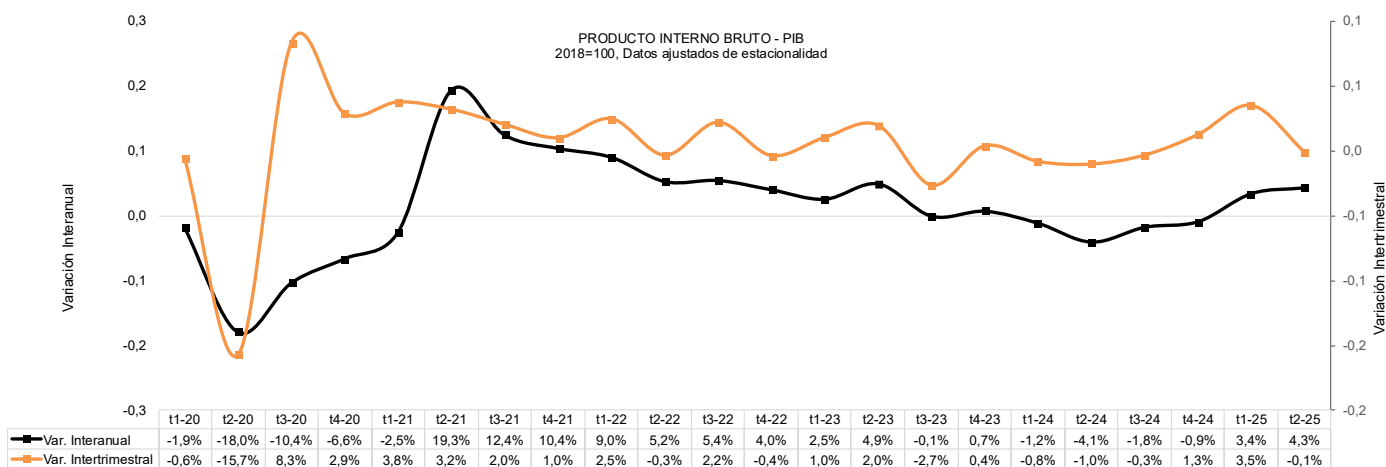
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo período de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en CCC+ por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda

Por su parte, S&P Global ha mantenido la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "estable" en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a Moody's, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en Caa3 con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

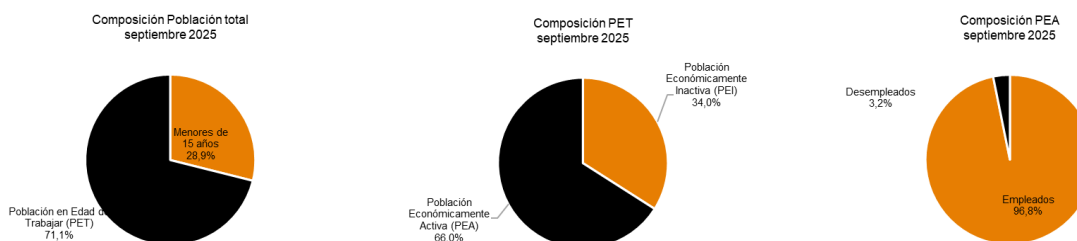
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

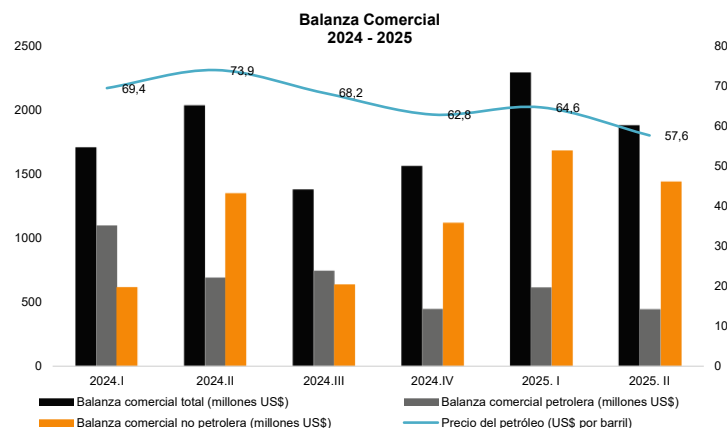
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulada Anual

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94

IPC Acumulada Anual

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
Últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

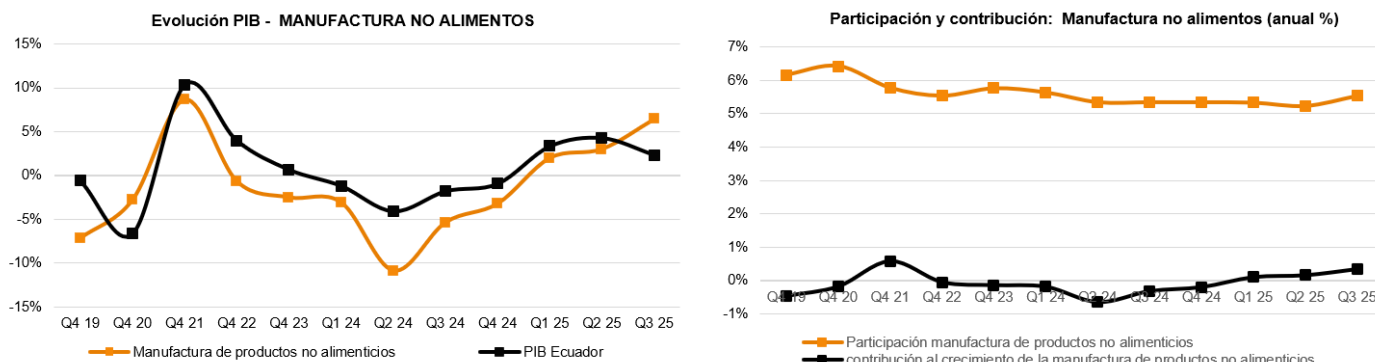
Sector Siderurgia

La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El sector de manufactura de productos no alimenticios ha tenido un comportamiento marcadamente cíclico y vulnerable durante el período 2019–2025. Este sector experimentó una fuerte contracción durante la pandemia (hasta Q2 2020), con caídas superiores al -10% anual, reflejando el impacto directo del confinamiento, el cierre de operaciones industriales y la interrupción de cadenas de suministro. Sin embargo, en 2021 protagonizó una rápida recuperación, alcanzando tasas de crecimiento cercanas al 10% interanual en el segundo trimestre de ese año, impulsada por el efecto rebote post-COVID y la reactivación de la demanda interna.

Sin embargo, a partir de 2022 el crecimiento perdió dinamismo y, desde 2023, el sector entró en una fase de desaceleración persistente, que se profundizó en 2024. Durante ese año, la manufactura no alimenticia registró variaciones negativas continuas, reflejando el impacto conjunto de la crisis energética, la incertidumbre política, la caída del consumo privado y la contracción de la inversión. Esta combinación de factores limitó la capacidad del sector para sostener una trayectoria de crecimiento estable y redujo su aporte al desempeño agregado de la economía.

Aunque la participación del sector en el PIB se ha mantenido en torno al 5,3% – 6,5%, su contribución al crecimiento económico ha sido débil o incluso negativa en la mayoría de los trimestres entre 2022 y 2024. Salvo por el repunte de 2021, el sector ha tenido un impacto limitado sobre el crecimiento agregado, y en algunos períodos ha restado crecimiento al PIB nacional. Esto muestra que su peso estructural no ha sido suficiente para dinamizar la economía y que enfrenta restricciones de fondo para sostener una trayectoria positiva.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

En 2025 se observa un cambio gradual de tendencia. En el primer trimestre, la manufactura no alimenticia logró crecer 1,99% rompiendo la racha negativa de 2024, aunque su contribución al crecimiento del PIB fue aún limitada (0,11%). No obstante, esta mejora se consolidó en el segundo y tercer trimestre del año. En Q2 2025, el sector creció 3,01% interanual y en el tercer trimestre alcanzó una expansión de 6,43%, marcando su mejor desempeño desde 2021 y confirmando una recuperación más sólida de la actividad manufacturera no alimenticia.

Este repunte estuvo acompañado por una mejora progresiva en su contribución al crecimiento económico. Mientras que en el primer trimestre de 2025 el aporte al PIB fue marginal, en el segundo trimestre se incrementó a 0,16% y en el tercer trimestre alcanzó 0,35%, reflejando una mayor incidencia del sector en la dinámica agregada. Aunque este aporte sigue siendo moderado en términos absolutos, contrasta claramente con los aportes negativos observados entre 2022 y 2024.

En cuanto a su peso estructural, la participación de la manufactura de productos no alimenticios en el PIB se ha mantenido relativamente estable a lo largo del período, fluctuando entre 5,3% y 6,5%. En 2025, dicha participación se ubicó en 5,34% en el primer trimestre, aumentó a 5,24% en el segundo y se recuperó a 5,54% en el tercer trimestre, lo que sugiere una ligera recomposición del sector dentro de la economía, consistente con la mejora observada en su ritmo de crecimiento. A pesar de esta recuperación, el desempeño del sector aún se encuentra por debajo del dinamismo observado en otros segmentos de la economía; si bien la manufactura no alimenticia ha salido de la fase contractiva y muestra señales claras de reactivación, su rol sigue siendo complementario y no lidera aún la expansión económica.

En síntesis, los datos hasta el tercer trimestre de 2025 muestran que la manufactura de productos no alimenticios ha entrado en una fase de recuperación más consistente, con crecimiento positivo, mejora en su contribución al PIB y una leve recuperación de su peso relativo. No obstante, el sector aún enfrenta desafíos estructurales que limitan su capacidad de convertirse en un motor sostenido del crecimiento, por lo que su evolución en los próximos trimestres dependerá de la estabilidad macroeconómica, el acceso a energía, la recuperación del consumo interno y el clima de inversión.

Contexto mundial – Subsector Siderurgia

La industria siderúrgica mundial atraviesa el 2025 en un escenario de recuperación frágil, condicionado por la dinámica de sobrecapacidad, las tensiones comerciales y su dificultad de avanzar hacia una producción más sostenible.

Según los datos más recientes de la World Steel Association (worldsteel) referidos a finales de 2025, la producción global de acero crudo reflejó una contracción sostenida y un patrón regional divergente:

- En noviembre de 2025, la producción mundial de acero crudo fue de 140,1 millones de toneladas, lo que representa una disminución interanual del 4,6%.
- En el acumulado enero–noviembre de 2025, la producción totalizada por los 70 países que reportan a worldsteel alcanzó 1.662,2 millones de toneladas, con una variación negativa de -2,0% frente al mismo periodo de 2024.

Estos datos muestran que la industria siderúrgica global no logró recuperar la tendencia al alza observada en periodos previos, sino que enfrentó un entorno de mayor contracción interanual hacia fines de 2025.

La divergencia regional es marcada: mientras Europa Occidental y Asia redujeron producción en varios meses del último trimestre, algunas regiones como Oriente Medio y África reportaron crecimientos positivos interanuales en producción mensual, aunque su peso en el total mundial es menor. Además, el comportamiento de exportaciones e importaciones de acero chino hasta finales de 2025 muestra tendencias relevantes para el mercado global, con exportaciones alcanzando niveles récord en diciembre de 2025 y una reconfiguración de flujos comerciales fuera de los mercados tradicionales (como EE. UU.), lo que refleja presión sobre las cadenas globales de suministro.

Contexto local

La industria siderúrgica en Ecuador sigue siendo una rama estratégica del sector manufacturero no alimenticio, integrada por productoras de acero largo (varillas y perfiles estructurales), recicladoras de chatarra y transformadoras de productos metálicos. Su rol continúa siendo clave en el suministro de insumos para la construcción, la infraestructura y la metalmecánica.

Entre la segunda mitad de 2024 y el tercer trimestre de 2025, la producción interna de acero y productos siderúrgicos se ha mantenido relativamente débil y sin una recuperación clara. Las cifras oficiales de producción disponibles públicamente continúan siendo limitadas y no muestran un repunte significativo de la producción local en volúmenes anuales comparables con periodos previos, como reflejo de una demanda doméstica que sigue condicionada por la débil actividad del sector construcción y la limitada inversión industrial. Aun cuando la producción siderúrgica local es pequeña frente al consumo nacional, la industria sigue siendo base para cadenas productivas específicas, como construcción y estructuras metálicas.

En el comercio exterior, Ecuador continuó importando productos planos y semielaborados, principalmente desde Brasil, Turquía y Asia. En 2025, las importaciones de acero representaron aproximadamente el 39,7 % del consumo total, según datos de organizaciones regionales del sector, lo que indica que casi cuatro de cada diez unidades consumidas en el país son de origen extranjero, presionando a la producción nacional e intensificando la competencia local. Además, Las exportaciones ecuatorianas de productos siderúrgicos (como chatarra y laminados) hacia mercados regionales como Colombia y Perú han mostrado crecimientos moderados, aunque su participación en la balanza comercial total del sector sigue siendo marginal frente al volumen importado, lo que limita el efecto sobre la generación de divisas y la expansión industrial nacional.

En cuanto a precios, la dinámica en 2025 ha continuado con estabilidad relativa en los índices de productos metálicos manufacturados, sin variaciones bruscas en el Índice de Precios al Productor (IPP), aunque bajo un panorama de demanda interna moderada. De igual forma, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) relacionado con materiales de construcción metálicos presentó variaciones leves o caídas marginales, reflejando el bajo dinamismo del sector construcción en el país y la competencia de productos importados.

En el mercado laboral del sector siderúrgico, el nivel de empleo se mantuvo relativamente estable hasta el tercer trimestre de 2025, aunque caracterizado por esquemas flexibles (como turnos reducidos y contratos temporales), adaptándose a la demanda de producción y la necesidad de contener costos operativos. La ausencia de nuevos proyectos de infraestructura pública de gran escala continúa siendo un factor que limita la creación de empleos formales de largo plazo en este segmento industrial.

Respecto a inversión y modernización tecnológica, los avances han sido puntuales y aislados. Algunas empresas han iniciado mejoras en eficiencia energética, adopción de hornos eléctricos y procesos de reciclaje más eficientes, pero estos cambios no se han generalizado. La falta de incentivos energéticos, fiscales y una menor claridad en políticas industriales continúa restringiendo la capacidad del sector para avanzar hacia tecnologías de mayor valor agregado y una producción más competitiva en costos.

Finalmente, la competencia internacional sigue siendo un desafío estructural significativo. El ingreso de productos metálicos importados a precios bajos mantiene presión sobre la producción nacional. Frente a este escenario, la industria siderúrgica ecuatoriana ha intensificado sus llamados a revisar la política arancelaria y promover prioridades de compras públicas con contenido nacional, como estrategias dirigidas a proteger la competitividad local y sostener el empleo en la cadena productiva del acero.

Expectativas

Para el cierre de 2025, se espera una recuperación gradual y heterogénea del sector siderúrgico ecuatoriano, condicionada por la evolución de la demanda interna y por factores estructurales que siguen limitando su dinamismo. Si bien durante el tercer trimestre se observan señales de estabilización, el escenario base continúa siendo de crecimiento moderado y vulnerable.

- Reactivación del sector construcción, tanto público como privado, lo cual elevaría la demanda de acero largo y perfiles estructurales.
- Estabilidad del suministro eléctrico, clave para la operación de hornos y plantas de fundición.
- Acceso al financiamiento productivo y mejora del clima de inversión para renovación tecnológica.
- Revisión de aranceles y defensa comercial, especialmente ante importaciones masivas de productos con dumping.

En este contexto, la industria siderúrgica ecuatoriana, aunque de escala reducida a nivel global, continúa siendo estratégica para el desarrollo de infraestructura y manufactura. Su recuperación en 2025 dependerá tanto de factores internos (dinámica constructiva, política energética y apoyo a proveedores locales) como del entorno internacional. Un escenario con mayor inversión pública, ejecución de proyectos bajo esquemas PPP y programas de vivienda social podría generar un impulso relevante sobre la demanda de acero y beneficiar a toda la cadena siderometalúrgica nacional.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

El análisis de la flexibilidad del sector de manufactura de productos no alimenticios, y en particular de la siderurgia, frente a cambios en el entorno económico confirma su alta sensibilidad a los ciclos del PIB. Entre 2019 y 2024, el sector registró variaciones negativas en la mayoría de los años, evidenciando una vulnerabilidad estructural frente a choques externos, restricciones energéticas y debilidad de la demanda interna.

En 2025, si bien se observa una moderación de la fase contractiva y señales incipientes de estabilización, el desempeño del sector sigue siendo altamente cíclico y dependiente de variables exógenas como el consumo, la inversión en construcción y el acceso al crédito. La limitada diversificación productiva y el rezago en modernización tecnológica continúan restringiendo su capacidad de adaptación ante cambios abruptos del entorno económico.

En este escenario, las empresas con mayor flexibilidad serán aquellas capaces de ajustar rápidamente su estructura de costos, optimizar procesos productivos, diversificar líneas de productos y fortalecer encadenamientos con sectores estratégicos como construcción, metalmecánica y energía. Asimismo, la incorporación progresiva de tecnologías que mejoren la eficiencia energética y reduzcan costos operativos será clave para aumentar la resiliencia del sector frente a un entorno económico aún volátil e incierto.

Perfil del Emisor

FISA Fundiciones Industriales S.A. fue fundada en 1969 en la ciudad de Guayaquil, Ecuador. Es la primera y más grande planta de extrusión de aluminio en el país. La extrusión es un proceso industrial mediante el cual se fuerza al aluminio a pasar por una matriz para obtener perfiles con formas específicas. A lo largo de los años, ha consolidado su reputación gracias a una gestión familiar enfocada en la excelencia en el servicio al cliente, la calidad del producto, la innovación y el uso de tecnología de punta. Estas cualidades han permitido a la empresa expandirse hacia distintos mercados del continente americano. Desde 1998, una parte significativa de su producción se exporta a los Estados Unidos, especialmente al estado de Florida, uno de los mercados más exigentes y competitivos. Actualmente la empresa exporta a Colombia y exportaba a Puerto Rico.

La compañía cuenta con una infraestructura industrial que le permite ejecutar procesos integrales de extrusión, anodizado y pintura electrostática en polvo y líquida. Su capacidad anual instalada asciende a 52 millones de libras para extrusión, 13.2 millones de libras para anodizado, 16 millones de libras para pintado electrostático en polvo y 16 millones de libras para pintado electrostático líquido. Estas operaciones se desarrollan bajo estándares internacionales de calidad, lo que garantiza un alto nivel de eficiencia y confiabilidad para sus clientes. La capacidad operativa de FISA Fundiciones Industriales S.A. respalda su compromiso con la demanda sostenida de productos de aluminio, permitiéndole cumplir con plazos exigentes y mantener relaciones comerciales estables tanto en el mercado local como en el exterior.

- **Misión:** Diseñar, producir y comercializar extrusiones de aluminio, generando valor a nuestros clientes a través de innovación y excelencia en la calidad de nuestros productos y servicios.
- **Visión:** Ser la mejor opción en extrusiones de aluminio.

Productos

- **Perfiles de aluminio extruido:** Fabricados mediante extrusión de aluminio, están diseñados para sistemas de ventanas, puertas, fachadas, barandas y estructuras livianas. Estos perfiles pueden ser anodizados o pintados, y se adaptan a normas internacionales de resistencia y durabilidad.
- **Perfiles anodizados:** A través del proceso de anodizado, FISA mejora la resistencia a la corrosión y la durabilidad de los perfiles de aluminio, ofreciendo acabados en tonos naturales y colores como champán, bronce, dorado y negro, en acabados mate o pulido.
- **Perfiles pintados electrostáticamente:** FISA aplica pintura electrostática en polvo y líquida a los perfiles de aluminio, proporcionando una amplia gama de colores y acabados duraderos, con alta resistencia a la intemperie y a productos químicos.

Proceso

- **Materia Prima:** FISA utiliza lingotes de aluminio primarios o secundarios con aleaciones estándar como AA 6063, 6061 y 6005, los cuales son adquiridos localmente o importados. Además, cuenta con una planta de fundición que le permite producir sus propios lingotes para el proceso de extrusión.
- **Matricería:** FISA importa matrices desde Europa y Norteamérica, y también dispone de equipos de diseño y fabricación por control numérico (CNC) que permiten desarrollar matrices propias. La empresa trabaja con dos tipos de matrices: aquellas de libre disposición y las de uso exclusivo del cliente.
- **Extrusión:** La empresa utiliza prensas hidráulicas para la fabricación de perfiles de aluminio sólidos, huecos y semi-huecos, mediante el paso de lingotes precalentados a través de matrices. El proceso incluye etapas de enfriamiento, estirado, corte y tratamiento térmico, lo que permite obtener perfiles con secciones precisas y propiedades mecánicas optimizadas.

- **Pintura electrostática líquida:** FISA aplica pintura líquida en una planta vertical, utilizando recubrimientos Kynar 500 certificados por PPG. El proceso incluye pretratamiento químico, aplicación en dos capas y curado en horno, lo que garantiza un acabado duradero, uniforme y con alta resistencia a agentes químicos y a la intemperie.
- **Pintura electrostática en polvo:** En dos plantas horizontales, FISA aplica pintura en polvo a perfiles de hasta 9.1 metros, con posibilidad de múltiples colores simultáneamente. Este proceso en seco genera un recubrimiento de entre 60 y 80 micras, ofreciendo excelente adherencia, resistencia anticorrosiva y acabados uniformes.
- **Anodizado:** El proceso de anodizado incrementa la capa de óxido del aluminio, mejorando su resistencia a la corrosión y aislamiento eléctrico. FISA garantiza capas de 10 a 25 micras, con opciones de acabado en tonos como champán, bronce, dorado y negro, disponibles en versiones mate o pulido.
- **Empaque:** Para proteger los perfiles durante su transporte y almacenamiento, FISA utiliza un sistema de empaque que incluye papel entre perfiles y envoltura con plástico stretch. Cada paquete incorpora una etiqueta con código de barras que facilita la trazabilidad del producto.

FODA

FODA – FISA Fundiciones Industriales S.A.

Fortalezas

Posicionamiento en el mercado nacional y del exterior.

Barreras de entrada para nuevos competidores.

Gran variedad de ítems, mayor a 5,000 códigos.

Amplia red de clientes distribuidores a nivel nacional.

Calidad internacional del producto.

Tiempos de entrega más cortos para el mercado norteamericano en comparación a otras partes del mundo y a nivel nacional por el stock de producto terminado.

Oportunidades

Mercado potencial de consumidores para adquirir productos de aluminio a nivel industrial, ferretero, de hogar, etc. Reemplazando piezas o estructuras de hierro.

Nuevas tecnologías.

Ampliación de líneas de productos para satisfacer nuevas necesidades o nuevos mercados.

Incrementar la colocación de producto en el mercado norteamericano.

Mejorar la participación en el mercado nacional.

Debilidades

Recursos limitados para todo el potencial existente por el conocimiento del negocio y del mercado.

Alto precio de fletes marítimos comparados con otros países.

Ecuador no tiene un Tratado de Libre Comercio con USA que es el principal destino de las exportaciones de la empresa.

Amenazas

La implementación y entrada de nuevos materiales para la construcción de puertas y ventanas.

Nuevas pandemias o catástrofes globales, como una guerra, que puedan desarrollarse en los próximos años.

Competidores de otros mercados, principalmente China, que realizan *dumping* para entrar a competir de manera desleal con precios que están por debajo del costo de producción para ganar mercado.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Participación en el Mercado

En cuanto al código CIU, FISA Fundiciones Industriales S.A. se ubica en el código C2420.24 correspondiente a la categoría que como objeto tiene la "Fabricación de productos semielaborados de aluminio, plomo, zinc, estaño, cobre, cromo, manganeso, níquel, etcétera.". Dentro esta categoría la empresa se ubica en la primera posición, representando el 54,55% (US\$ 76,47 millones) del total de las ventas en el año 2024.

Ventas Anuales (2024; C2220.12)

Posición	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
1	FISA Fundiciones Industriales S.A.	76.477.861	54,55%
2	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	47.258.287	33,71%
3	Duracolor S.A.	8.920.240	6,36%
4	Ecuapar Ecuatoriana de Partes SA	5.834.593	4,16%
5	Talleres Industriales Austroforja Cía. Ltda.	757.981	0,54%
6	Recalum S.A.	432.094	0,31%
7	Impa S.A.S.	316.057	0,23%

Ventas Anuales (2024; C220.12)

Posición	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
8	MECICONS S.A.S.	146.858	0,10%
9	Construcciones & Servicios García "CONSERGAR" S.A.	55.814	0,04%
Total		92.941.498	100,00%

Fuente: SCVS / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al mercado de perfiles de aluminio a nivel nacional, FISA Fundiciones Industriales S.A. identifica a la Corporación Ecuatoriana de Aluminio CEDAL como su principal competidor, siendo ambas las empresas con mayor participación en este segmento

A pesar de esta competencia directa, ambas compañías mantienen una relación cooperativa y participan activamente, junto con el Ministerio de Producción, en iniciativas orientadas a proteger la industria ecuatoriana frente a prácticas desleales de comercio exterior, especialmente ante el incremento de importaciones provenientes de China. En este contexto, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha identificado la existencia de *dumping*, una práctica mediante la cual empresas extranjeras introducen productos al mercado ecuatoriano a precios artificialmente bajos, por debajo del costo real o del valor de mercado, con el objetivo de desplazar a los productores locales y ganar participación.

Sistemas informáticos

Con el objetivo de mejorar la eficiencia operativa, la trazabilidad de los procesos y la toma de decisiones estratégicas, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha implementado diversas herramientas tecnológicas especializadas. Entre ellas se destacan ALPWIN, utilizado principalmente para la gestión del área comercial y la planificación de la producción; EPICS, un sistema orientado al control de manufactura, inventarios y procesos industriales; y un sistema interno desarrollado por la empresa, que permite integrar información operativa clave y adaptar funcionalidades específicas a sus necesidades. La combinación de estas plataformas permite optimizar procesos, automatizar tareas críticas y disponer de información oportuna para la gestión empresarial, fortaleciendo así su capacidad de respuesta en un entorno competitivo.

Estrategias

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha definido una estrategia de crecimiento sostenible enfocada en tres pilares clave: el fortalecimiento de su capacidad productiva, la expansión de sus ventas en el mercado internacional y la optimización de sus costos operativos. Estas líneas estratégicas buscan responder a las exigencias del mercado, mejorar la competitividad de la compañía y asegurar una estructura financiera más sólida, alineada con su proyección de largo plazo.

- **Mejora de la capacidad productiva:** FISA Fundiciones Industriales S.A. ha implementado mejoras significativas en el proceso productivo con el objetivo de incrementar la capacidad de producción. En diciembre de 2024, entró en funcionamiento una nueva planta de pintura, destinada a eliminar uno de los principales cuellos de botella del proceso de fabricación. Esta inversión permite reducir los tiempos de entrega del producto terminado, optimizar el nivel de inventario disponible y sostener un mayor volumen de producción, lo que fortalece la capacidad operativa de la compañía y mejora su competitividad en mercados locales e internacionales.
- **Expansión comercial en el mercado exterior:** La compañía mantiene relaciones comerciales sólidas con sus clientes internacionales, lo cual representa una oportunidad estratégica para el crecimiento sostenido de las ventas externas. FISA Fundiciones Industriales S.A. proyecta un incremento responsable del volumen exportado hacia estos clientes, en función de su capacidad instalada. Adicionalmente, se han identificado oportunidades concretas para la captación de nuevos clientes en el exterior, lo que podría traducirse en una mayor participación en mercados internacionales.
- **Gestión de costos y eficiencia operativa:** En línea con su estrategia de mejora continua, FISA ha desarrollado un nuevo departamento de costos y ha implementado un sistema de contabilidad de costos orientado a la optimización de recursos. Este programa incorpora políticas claras y procedimientos estandarizados que permiten identificar oportunidades de eficiencia, mejorar el control de gastos operativos y fortalecer los márgenes de utilidad. Estas acciones refuerzan la capacidad de la empresa para mantener su rentabilidad en un entorno altamente competitivo y con presiones de costos logísticos y de insumos.

Gobierno Corporativo

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha señalado que los accionistas de una misma clase gozan de los mismos derechos. La comunicación con los accionistas es gestionada directamente por el Gerente General, aunque no existe un área formalmente designada para esta función. La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Las convocatorias a juntas se realizan conforme a lo establecido en la Ley de Compañías, y en el ejercicio 2025 se realizaron dos juntas el 14 de mayo. No se permite la incorporación de puntos en la agenda por parte de los accionistas y, aunque se permite la delegación de voto, no existe un procedimiento formal para ello.

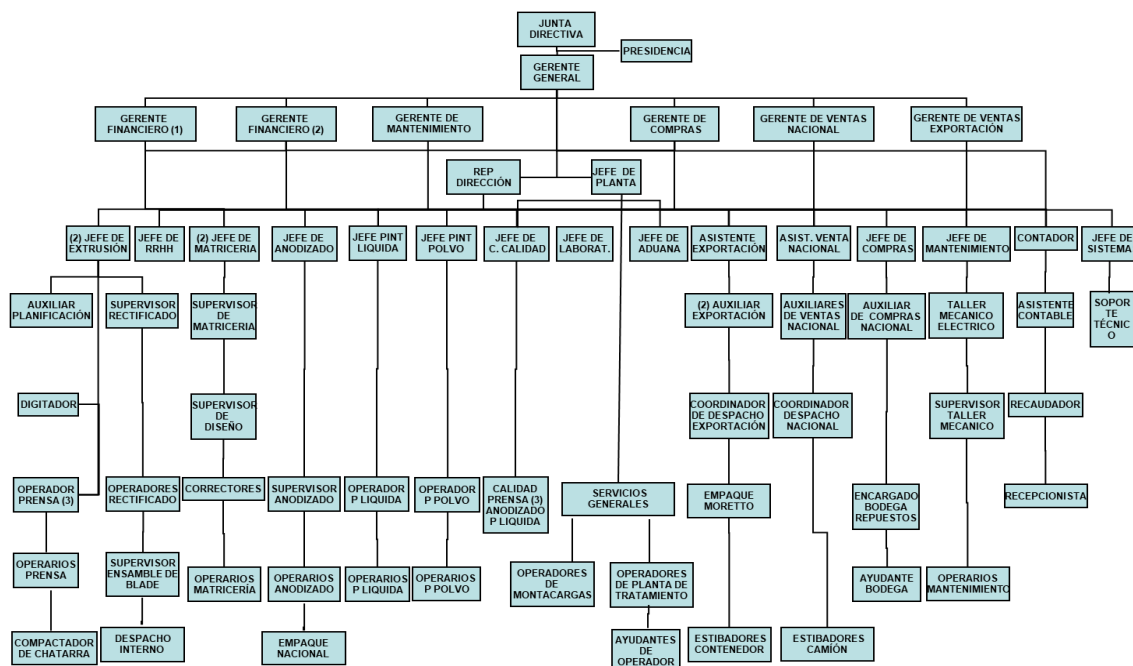
Composición Accionarial

Nombre	Cargo en el Directorio	Experiencia en la empresa
Kozhaya Jorge Antonio	3.000.000	30,00%
Kozhaya Simon Ignacio Gonzalo	2.006.100	20,06%
Kozhaya Simon Adela María	1.250.000	12,50%
FISA Fundiciones Industriales S.A.	1.250.00	12,50%
Kozhaya Abuhayar Andrés Lutfallah	644.000	6,44%
Kozhaya Abuhayar Gonzalo Miguel	644.000	6,44%
Kozhaya Abuhayar Ignacio Antonio	644.000	6,44%
Costa Kozhaya Gustavo Antonio	500.000	5,00%
Kozhaya Abuhayar Andrea Elizabeth	37.000	0,37%
Holding KSI Cía. Ltda.	24.900	0,25%
Total	10,000,000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

FISA Fundiciones Industriales S.A. no cuenta con un Directorio ni con un Reglamento del Directorio. Tampoco existen criterios definidos para la selección de directores independientes, ni se realiza seguimiento a potenciales conflictos de interés en la alta dirección.

ORGANIGRAMA POSICIONAL



Fuente y Elaboración: FISA Fundiciones Industriales S.A.

FISA Fundiciones Industriales S.A. cuenta con un código de ética y conducta aprobado el 20 de febrero de 2014, el cual establece principios y lineamientos para promover el comportamiento ético dentro de la organización. Este documento constituye una referencia formal en materia de integridad, cumplimiento y responsabilidad individual, aplicable a todos los niveles de la empresa.

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha identificado a sus grupos de interés, principalmente distribuidores de perfiles de aluminio. En materia de sostenibilidad ambiental, la empresa realiza acciones relacionadas con eficiencia energética, reciclaje y consumo racional del agua, aunque estas no forman parte de programas o políticas formalizadas. Asimismo, lleva a cabo acciones orientadas a promover la igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y forzoso, sin que estas estén documentadas dentro de un marco institucional.

Responsabilidad Social

FISA Fundiciones Industriales S.A. mantiene un firme compromiso con la sostenibilidad ambiental, implementando prácticas orientadas a mejorar la eficiencia en el uso de los recursos naturales y minimizar el impacto ambiental de sus procesos productivos. Como parte de esta visión, la empresa promueve activamente una operación industrial responsable, basada en la optimización energética, la reducción de emisiones y el reciclaje de materiales.

El aluminio es reconocido como el metal verde debido a su capacidad de ser reciclado indefinidamente sin perder sus propiedades fisicoquímicas. En línea con este principio, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha fortalecido su enfoque en el uso de aluminio reciclado en sus procesos de extrusión, lo que permite reducir el consumo energético y las emisiones de carbono hasta en un 95% en comparación con la producción de aluminio primario. Esta decisión estratégica no solo disminuye el impacto ambiental, sino que también mejora la eficiencia general del proceso productivo.

La empresa se posiciona como un centro de producción sostenible y responsable, comprometido con la fabricación de perfiles de aluminio para las generaciones futuras, integrando la sostenibilidad como un eje transversal en su modelo de negocio y contribuyendo activamente a una industria más limpia y consciente.

Análisis Financiero

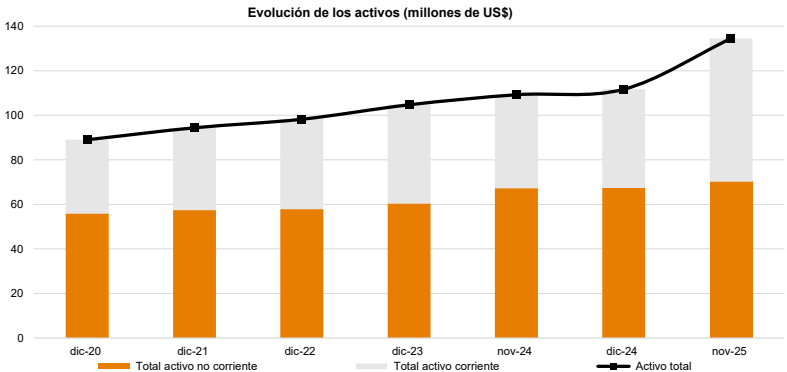
Calidad de Activos

FISA Fundiciones Industriales S.A. ha registrado un crecimiento sostenido en los activos totales en los últimos años. Entre 2020 y 2024, el activo total pasó de US\$ 89,03 millones a US\$ 111,69 millones, lo que representa una tasa promedio anual de crecimiento del 5,84%. Esta evolución estuvo impulsada principalmente por el aumento en inventarios netos y cuentas por cobrar a clientes, componentes clave del activo corriente.

Esta tendencia se mantuvo en el análisis interanual entre noviembre de 2024 y noviembre de 2025, período en el que el activo total aumentó de US\$ 109,25 millones a US\$ 134,51 millones, equivalente a un crecimiento del 23,13%. En este caso, el incremento fue explicado nuevamente por el aumento en inventarios netos (+35,97%) y cuentas por cobrar (+36,38%), lo que refleja una mayor actividad operativa y comercial durante el período. Adicionalmente, al comparar el saldo de activos entre diciembre de 2024 y mayo de 2025, se observa un crecimiento más moderado del 20,43 %.

Durante 2024, la estructura de activos de FISA Fundiciones Industriales S.A. mostró un predominio del activo no corriente, que representó el 52,16% del total de activos (US\$ 70,17 millones). Esta distribución responde al perfil operativo de la empresa, cuyo modelo de negocio, centrado en la extrusión de aluminio, requiere una elevada inversión en infraestructura productiva. El componente más representativo dentro del activo no corriente es propiedad, planta y equipo, que constituye el 93,60% de esta categoría, seguido por las acciones en tesorería adquiridas durante el ejercicio. A noviembre de 2025, esta estructura se ha mantenido relativamente estable, con una participación del activo no corriente del 52,16 %, en línea con un aumento relevante del activo corriente, impulsado por una mayor actividad operativa y comercial.

En cuanto al efectivo y equivalentes al efectivo, FISA Fundiciones Industriales S.A. registró un incremento relevante en su saldo disponible, pasando de US\$ 976 mil a diciembre de 2024 a US\$ 6,81 millones al corte de noviembre de 2025, demostrando un elevado aumento respecto al cierre 2024 e interanual. Este crecimiento se encuentra asociado a una operación de factoring registrada a finales de mayo de 2025, la cual permitió a la empresa disponer de liquidez inmediata sin afectar el ciclo operativo regular.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gracias a su experiencia técnica y a una sólida reputación en el mercado, la empresa ha fortalecido su presencia tanto a nivel nacional como en mercados estratégicos internacionales. Esto se refleja en la composición de las cuentas por cobrar en 2024, de las cuales el 85,71% correspondieron a clientes del exterior y el 14,29% a ventas locales. En consecuencia, FISA Fundiciones Industriales S.A., genera flujos de efectivo provenientes de diversas líneas de cuentas por cobrar.

Durante el período 2020–2024, las cuentas por cobrar de FISA Fundiciones Industriales S.A. no han mostrado una tendencia definida. En 2020, el saldo fue de US\$ 10,81 millones, mientras que en 2022 descendió a US\$ 6,59 millones. Posteriormente, en 2024, se observó un repunte, alcanzando los US\$ 11,36 millones. En el análisis interanual, al corte de noviembre de 2025, las cuentas por cobrar ascendieron a US\$ 15,18 millones, lo que representa un incremento del 36,38% en comparación con noviembre de 2024, cuando se ubicaban en aproximadamente US\$ 11,13 millones. Este crecimiento está asociado al mayor dinamismo comercial registrado durante los primeros meses del año y al aumento en las ventas a crédito, particularmente en el mercado internacional.

Cabe destacar que la empresa mantiene una política de ventas exclusivamente al por mayor, dirigida a clientes recurrentes que, a lo largo del tiempo, han demostrado un sólido historial de cumplimiento de sus obligaciones. El otorgamiento de crédito se encuentra regulado mediante cupos definidos según el comportamiento de pago de cada cliente. El análisis de cartera se realiza de forma semanal, permitiendo establecer controles y restricciones conforme a los límites asignados. Este comportamiento en la gestión de crédito contribuye a mantener bajos niveles de morosidad y fortalece la calidad de los activos corrientes.

Para nuevos clientes, la empresa aplica una política estricta de ventas al contado, hasta que estos acrediten un historial de pago confiable que demuestre capacidad y seriedad comercial. Generalmente, los nuevos clientes deben mantener esta modalidad durante al menos el primer año de relación comercial. Posteriormente, y con base en su comportamiento de pago y volumen de negocio, se evalúa la asignación de un cupo de crédito acorde a su historial.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales (US\$)					
Descripción / Período		Nov 2024 (US\$)	Nov 2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)
Cartera Por Vencer		7.826.973	7.763.446	-63.527	-0,81%
Vencimiento	Hasta 30 días	1.346.766	4.697.964	3.351.198	248,83%
	De 31 a 60 días	262.302	753.815	491.513	187,38%
	De 61 a 90 días	125.351	158.601	33.250	26,53%
	Más de 91	2.841.780	2.870.505	28.725	1,01%
Total Cartera Vencida		4.576.199	8.480.885	3.904.686	85,33%
Total Cartera Comercial		12.403.172	16.244.331	3.841.159	30,97%
Provisiones		460.710	460.710		
Morosidad (mayor a 30 días)		26,04%	23,29%		
Cobertura (mayor a 30 días)		14,27%	12,18%		

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Consecuentemente, los días de cuentas por cobrar han fluctuado en función del comportamiento comercial de la empresa. En los últimos cuatro años, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha registrado un promedio de 39 días. Sin embargo, en 2024, este indicador se elevó a 54 días, lo que evidencia una mayor permanencia de las cuentas por cobrar antes de ser recuperadas. Este comportamiento está alineado con el incremento en el saldo de dicha cuenta. Es importante destacar que durante ese año la entidad no constituyó provisiones por cuentas incobrables, al considerar que los valores registrados serán recuperados en su totalidad. En noviembre de 2025, el indicador de días de cuentas por cobrar se ubicó en 51 días, evolución que guarda relación con el aumento sostenido en las ventas.

FISA Fundiciones Industriales S.A., también mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas, que hacen referencia a operaciones comerciales con Proalum S.A., Window World S.A., ASK Fittings C.A. y LK Aluminum LLC, todas vinculadas al mismo grupo empresarial y con relaciones estratégicas dentro de la cadena de valor del aluminio. Durante 2024 el monto de estas cuentas fue de US\$ 1,09 millones, una disminución de 78,63% en comparación con el año 2023. Al corte de noviembre de 2025, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas se mantuvieron en niveles similares al promedio histórico, registrando un monto de US\$ 1,06 millones. Este comportamiento refleja una estabilidad en las operaciones comerciales con partes vinculadas, sin variaciones significativas respecto a los años anteriores.

El ciclo de conversión de efectivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una tendencia variable durante los últimos cinco años, alcanzando su valor más bajo en 2022 con 73 días, y su punto más alto en 2024 con 156 días. Este incremento en 2024 se explica, principalmente, por el aumento en los días de inventario, que pasaron de 98 a 130 días, y en los días de cuentas por cobrar comerciales, que se elevaron de 33 a 54 días. Para noviembre de 2025, el ciclo de conversión de efectivo incremento a 10 días, debido principalmente a la subida en los días de inventario. Este comportamiento refleja una mayor retención de inventarios, lo que reduce la inversión en capital de trabajo, y puede interpretarse como una señal de mayor eficiencia operativa, en línea con el crecimiento de las ventas y una rotación más dinámica de los recursos.

Durante el período 2020–2024, el rubro de otras cuentas por cobrar se mantuvo en niveles relativamente bajos, fluctuando entre US\$ 114 mil y US\$ 467 mil, lo que reflejaba operaciones puntuales o saldos de bajo impacto en el activo corriente. No obstante, para noviembre de 2025, este rubro presentó un incremento interanual al alcanzar un

valor de US\$ 1,37 millones, evidenciando una variación frente al cierre de diciembre de 2024, cuando se registraban US\$ 1,45 millones. Esta variación se explica principalmente por dos factores: la contabilización de montos correspondientes a la recuperación de operaciones de factoring, y el registro de aranceles por recuperar ante la aduana de Estados Unidos. Ambos conceptos están relacionados con el giro comercial habitual de la compañía, en especial con sus operaciones internacionales.

Por otro lado, los inventarios de FISA Fundiciones Industriales S.A. han constituido un componente relevante dentro de su estructura de activos. En 2024, representaron el 21,83% del total de activos, incluyendo mercancía en tránsito. Para noviembre de 2025, esta participación se redujo a 20,71%, a pesar de la subida en la rotación de inventarios. La composición de los inventarios ha estado dominada principalmente por materia prima y productos terminados, lo que refleja la naturaleza operativa de la empresa.

La tendencia de los inventarios ha sido creciente desde 2020, cuando se registraron en US\$ 15,58 millones. Para 2024, el valor ascendió a US\$ 21,82 millones, lo que representa un crecimiento promedio anual del 11,45%. En la comparación interanual a noviembre de 2025, los inventarios alcanzaron los US\$ 27,85 millones, reflejando un incremento del 35,97% respecto a noviembre de 2024.

Este incremento se refleja también en los días de inventario, que pasaron de 107 a 130 días en el mismo período, evidenciando una mayor acumulación de existencias. Históricamente, la composición del inventario se ha concentrado principalmente en materia prima y productos terminados, en línea con la necesidad de mantener niveles suficientes para atender oportunamente la demanda tanto interna como externa. Para noviembre de 2025, los días de inventario se incrementaron a 138 días, lo que representa un aumento adicional frente al año anterior, consistente con el crecimiento observado en el valor total de los inventarios. Esta evolución sugiere una menor velocidad de rotación, asociada a una estrategia de mayor acopio para sostener el dinamismo comercial y asegurar la continuidad operativa, aunque implica una mayor inmovilización de recursos en capital de trabajo.

En paralelo, el rubro de propiedades, planta y equipo de FISA Fundiciones Industriales S.A. pasó de US\$ 55,71 millones en 2020 a US\$ 63,03 millones en 2024, lo que representa un crecimiento anual promedio del 2%. Este incremento responde a una estrategia de fortalecimiento de la capacidad productiva, mediante inversiones sostenidas en infraestructura industrial.

Durante 2024, la adición más relevante se registró en la cuenta de maquinarias y equipos de montaje, con una inversión de US\$ 3,79 millones, destinada a la modernización y ampliación de procesos clave en la línea de producción. Entre estas inversiones destaca la incorporación de una nueva planta de pintura, que entró en operación en diciembre de 2024. Esta instalación permitió eliminar cuellos de botella en el proceso de acabado, reducir los tiempos de entrega y mejorar la eficiencia operativa general. Si bien no se ha precisado el impacto exacto sobre la capacidad instalada total, se prevé que esta mejora haya optimizado significativamente el aprovechamiento de la infraestructura actual, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante una mayor demanda.

Para noviembre de 2025, el valor de propiedades, planta y equipo de FISA Fundiciones Industriales S.A. registró un ligero incremento del 0,80% en comparación con el interanual de 2024, debido al incremento de maquinaria a pesar efecto de las amortizaciones acumuladas. Este ajuste es consistente con el ciclo contable de depreciación de los activos, y no responde a desinversiones ni a cambios estructurales en la capacidad operativa de la empresa.

Detalle de Propiedad, Plata y Equipo (US\$)					
Cuentas	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Maquinarias y Equipos	35.278.182	38.268.754	2.990.572	8,48%	47,32%
Matrices	18.469.720	19.709.729	1.240.009	6,71%	24,37%
Edificios	11.052.630	11.116.448	63.818	0,58%	13,75%
Adecuaciones de Edificios	6.820.542	5.849.294	-971.248	-14,24%	7,23%
Vehículos	2.479.836	2.479.836	0	0,00%	3,07%
Otros	1.164.268	3.441.983	2.277.716	116,44%	4,26%
Propiedad, Planta y Equipo	75.265.178	80.866.045	5.600.867	7,44%	100,00%
Terrenos	21.114.468	21.114.468	0	0,00%	
Construcciones en Curso	4.943.537	1.624.418	-3.319.119	-67,14%	
Depreciación Acumulada	-38.307.748	-40.087.071	-1.779.323	4,64%	
Propiedad, Planta y Equipo Total	63.015.435	63.517.860	502.425	0,80%	

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

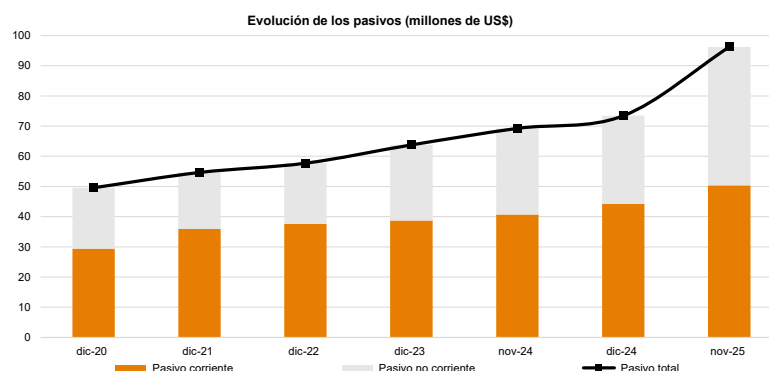
Finalmente, es importante mencionar que, durante 2024, la empresa registró un monto de US\$ 4,075 millones por concepto de acciones en tesorería, compuesto por US\$ 1,25 millones correspondientes al valor nominal de las acciones adquiridas y US\$ 2,82 millones por la plusvalía generada en dichas transacciones. Las acciones fueron adquiridas por la compañía a tres accionistas: Ivette Kozhaya Simón, Henry Fabián Kornfie Kozhaya y Manuel Antonio Kornfie Kozhaya. Estas operaciones fueron formalizadas mediante actas de Junta General Extraordinaria y debidamente registradas en el Libro de Accionistas de la empresa. Este registro se encuentra dentro del rubro de activos no corrientes, bajo el concepto de acciones en tesorería y las inversiones en subsidiarias, y no afecta el capital suscrito.

Al corte de noviembre de 2025, las acciones adquiridas fueron reclasificadas contablemente, distribuyéndose entre el rubro de inversiones en acciones y el rubro de activo intangible, bajo la cuenta de goodwill. Esta clasificación refleja el tratamiento contable de la diferencia entre el valor pagado y el valor nominal. La operación no afecta el capital suscrito, pero sí constituye una estrategia patrimonial orientada a fortalecer el control accionario y el valor interno de la compañía.

Pasivos

Los pasivos totales de FISA Fundiciones Industriales S.A. han mostrado una tendencia creciente durante los últimos cinco años, pasando de US\$ 49,57 millones en 2020 a US\$ 73,43 millones en 2024, lo que representa una tasa promedio anual de crecimiento del 10,37%. Esta evolución refleja el financiamiento requerido para sostener la expansión operativa e inversiones en infraestructura productiva.

Al mes de noviembre de 2025, los pasivos de FISA Fundiciones Industriales S.A. totalizaron US\$ 96,22 millones, reflejando un incremento interanual del 38,92% (US\$ +26,96 millones). Este aumento se explica principalmente por el crecimiento de los pasivos no corrientes, que se expandieron en +60,59% (US\$ +17,28 millones). En términos de composición, el pasivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado históricamente una marcada concentración en el corto plazo, con una participación promedio del 62,23% sobre el total de pasivos en los últimos cinco años. Esta tendencia se mantiene vigente al corte de noviembre de 2025, cuando el pasivo corriente representó el 52,39% del total, en coherencia con la estructura observada en ejercicios anteriores.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El pasivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha estado compuesto principalmente por obligaciones con entidades financieras, tanto de corto como de largo plazo. Con el objetivo de mantener niveles óptimos de capital de trabajo y financiar sus operaciones, la empresa ha contratado deuda con instituciones financieras locales e internacionales. Como resultado, la deuda financiera ha representado, en promedio, el 58,27% del total de pasivos durante los últimos cinco años, lo que evidencia una estrategia orientada a sostener el crecimiento operativo mediante apalancamiento financiero. La tendencia de esta deuda ha sido creciente, especialmente en el componente de largo plazo, y los recursos obtenidos se han destinado principalmente a la adquisición de inventarios y activos fijos (propiedad, planta y equipo), en coherencia con las necesidades del giro del negocio y el fortalecimiento de la capacidad productiva.

En cuanto a su estructura, los préstamos locales están respaldados por pagarés a la orden, avales bancarios y garantías. Por su parte, los préstamos con el BBP Bank (exterior) cuentan con respaldo mediante avales bancarios, mientras que las obligaciones con Banisi S.A. corresponden a líneas revolventes, garantizadas con pagarés a la orden. Finalmente, las obligaciones con Finance Security Investments TSFI LLC. están respaldadas por pagarés a la orden y contratos de factoraje.

Durante noviembre de 2025, la deuda con entidades bancarias, tanto locales como extranjeras, registró un crecimiento del 53,50% en comparación con noviembre de 2024. El 100% del financiamiento vigente ha sido destinado al uso de capital de trabajo, lo cual refleja el enfoque de la empresa en sostener su operación y flujo de efectivo a través de apalancamiento financiero de corto y mediano plazo. En cuanto al costo de financiamiento, la tasa promedio de los préstamos bancarios vigentes en noviembre de 2025 se ubicó en 9,43%. Adicionalmente, FISA Fundiciones Industriales S.A. mantiene una operación de factoring activa, la cual opera con una tasa del 13%, superior al promedio del resto de sus obligaciones financieras.

Detalle de la Estructura de Financiamiento

Cuentas	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)
Banco Amazonas	4.336.563	1.484.325	-2.852.238	-65,77%
Banco Bolivariano	9.674.287	10.359.122	684.835	7,08%
Banco Guayaquil	8.136.113	12.121.164	3.985.051	48,98%
Banco Pichincha	2.461.513	1.326.009	-1.135.504	-46,13%
BBP Bank	942.031	897.934	-44.097	-4,68%
TFSI Trade Finance Security	2.190.735	0	-2.190.735	-100,00%
Banisi		832.459	832.459	
Papel Comercial		5.000.000	5.000.000	
Emisión de Obligaciones		3.966.667	3.966.667	
Total Corto Plazo	27.741.242	35.987.680	8.246.438	29,73%
Banco Amazonas	0	562.123	562.123	
Banisi	6.020.266	10.069.807	4.049.541	67,27%
Banco Bolivariano	11.798.418	11.798.418	0	0,00%
Banco Guayaquil	1.616.907	3.353.286	1.736.379	107,39%
BBP Bank	1.709.335	2.237.441	528.106	30,90%
Emisión de Obligaciones		11.033.333	11.033.333	
Total Largo Plazo	21.144.926	39.054.408	17.909.482	84,70%
Total	48.886.168	75.042.088	26.155.920	53,50%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Además del financiamiento obtenido a través de entidades financieras locales y extranjeras, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha recurrido al Mercado de Valores como una fuente adicional de recursos para sostener sus operaciones. Su presencia en este mercado se remonta al año 2012, con la inscripción de su Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. Desde entonces, ha realizado múltiples emisiones, tanto de obligaciones como de Papel Comercial. Actualmente cuenta con dos instrumentos vigentes, esta trayectoria evidencia la capacidad de la empresa para acceder a fuentes de financiamiento estructuradas y reguladas bajo el marco del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Por otro lado, las cuentas por pagar a terceros corresponden principalmente a obligaciones comerciales con proveedores locales e internacionales, relacionadas con la adquisición de materias primas, insumos industriales y servicios logísticos. Durante los últimos cinco años, este rubro ha registrado un saldo promedio de US\$ 4,27 millones, con una evolución moderada. Esta evolución ha sido consistente con el crecimiento operativo y el aumento en los volúmenes de producción. La gestión de estas obligaciones se ha mantenido dentro de plazos regulares, sin evidencia de atrasos relevantes, permitiendo a la empresa preservar relaciones comerciales estables con sus proveedores estratégicos.

Dentro de los principales proveedores no relacionados, para noviembre de 2025 se encuentran las empresas ARG Internacional AG y Cnel EP. La primera es una compañía con sede en Zug, Suiza, especializada en el comercio físico de productos derivados del aluminio. La participación de estos proveedores refleja la vinculación de FISA Fundiciones Industriales S.A. con actores internacionales estratégicos dentro de su cadena de suministro.

En cuanto a las cuentas por pagar a partes relacionadas, la empresa ha registrado saldos tanto en el corto como en el largo plazo, derivados de operaciones dentro del grupo empresarial. En particular, se mantienen compromisos por compra de materia prima con la empresa vinculada Duralum S.A., ubicada en la provincia de Guayas, y una obligación por US\$ 4,07 millones originada en 2024 por un préstamo otorgado por el accionista principal, cuyo destino fue financiar la recompra de acciones propias. Entre 2020 y 2024, este rubro mostró una evolución no lineal: pasó de US\$ 4,77 millones en 2020 a US\$ 5,11 millones en 2023, y posteriormente se redujo a US\$ 4,29 millones en 2024, lo que implica una disminución interanual del 16,06% en el último año. Todas las transacciones con partes relacionadas están debidamente documentadas y se ejecutan bajo el principio de independencia efectiva, asegurando que se pacten condiciones equivalentes a las que regirían entre terceros, mitigando riesgos de dependencia o conflicto de interés.

Dentro de los principales proveedores de FISA Fundiciones Industriales S.A. se encuentra Duralum S.A., empresa con la que mantiene una relación directa y significativa. Duralum S.A. concentra aproximadamente el 65% de la participación en el costo de ventas, como principal proveedor de aluminio, materia prima clave para el giro del negocio. El 33% restante del costo de ventas se distribuye entre proveedores nacionales (Ecuador) e internacionales (Estados Unidos), quienes suministran insumos complementarios como gas, pintura, productos químicos, plásticos, matrices, entre otros. A noviembre de 2025, el monto de las cuentas por pagar relacionadas con partes vinculadas descendió a US\$ 9,99 millones, como resultado de los pagos efectuados durante el período.

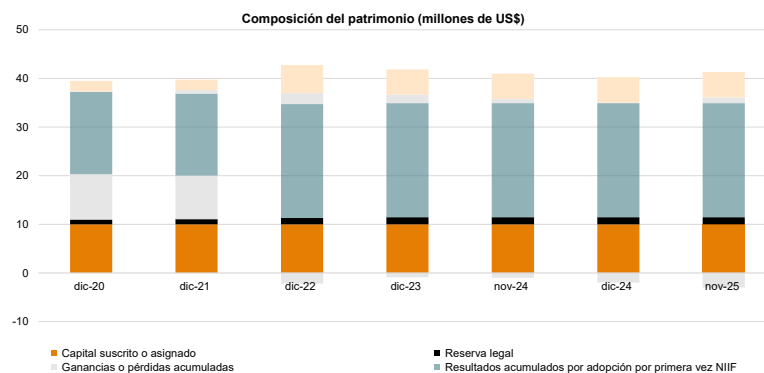
Para efectos del cálculo de los días de cuentas por pagar, se incluyen tanto las obligaciones con proveedores no relacionados como aquellas con partes vinculadas que forman parte del giro operativo, como es el caso de Duralum S.A., proveedor principal de materia prima.

En 2020, este indicador se ubicó en 43 días y mostró un comportamiento variable en los años siguientes. En 2021 se incrementó ligeramente a 45 días, descendió a 41 días en 2022, y luego repuntó a 69 días en 2023. Esta tendencia continuó al alza en 2024, con 63 días en noviembre de 2024 y 79 días al cierre de diciembre, alcanzando en mayo de 2025 con 57 días.

Este comportamiento evidencia una estrategia más extendida de financiamiento operativo a través de proveedores, lo cual puede haber contribuido a aliviar la presión sobre la liquidez, especialmente en un entorno de mayor actividad comercial. Al compararlo con los días de cuentas por cobrar, se observa una mejora en el ciclo de conversión de efectivo, dado que la empresa logra pagar más tarde y cobrar antes, optimizando su capital de trabajo.

Soporte Patrimonial:

FISA Fundiciones Industriales S.A. experimentó una variación promedio anual negativa del -0,71% en su patrimonio durante el período comprendido entre 2020 y 2024. Al cierre de 2024, el patrimonio ascendió a US\$ 38,25 millones, lo que representó una reducción del -6,57% (US\$ -2,68 millones) respecto a los US\$ 40,94 millones registrados en 2023. Este desempeño respondió principalmente a una disminución en las ganancias acumuladas. Para noviembre de 2025, el patrimonio total se mantuvo en niveles similares al cierre del período anterior, con un valor de US\$ 38,29 millones, lo que refleja estabilidad patrimonial en el corto plazo.



En cuanto a la composición del patrimonio de FISA Fundiciones Industriales S.A., al mes de noviembre de 2025 se observa un predominio de los resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF, los cuales representa el 61,23% del total. Le sigue en importancia el capital suscrito o asignado, que alcanza el 26,11%, equivalente a US\$ 10 millones.

FISA Fundiciones industriales S.A. ha mantenido un capital de US\$ 10 millones durante los últimos cinco años, reflejando estabilidad en su estructura financiera. No obstante, en 2024 se produjo una modificación significativa debido a la adquisición de acciones propias por parte de la empresa. Ese año se registró un valor de US\$ 4,075 millones por concepto de acciones en tesorería, compuesto por US\$ 1,25 millones correspondientes al valor nominal y US\$ 2,82 millones por la plusvalía generada en la transacción. Si bien las acciones en tesorería no afectan el capital suscrito, sí implican una recomposición del patrimonio.

Composición Accionarial

Nombre	Cargo en el Directorio	Experiencia en la empresa
Kozhaya Jorge Antonio	3.000.000	30,00%
Kozhaya Simon Ignacio Gonzalo	2.006.100	20,06%
Kozhaya Simon Adela María	1.250.000	12,50%
FISA Fundiciones Industriales S.A.	1.250.00	12,50%

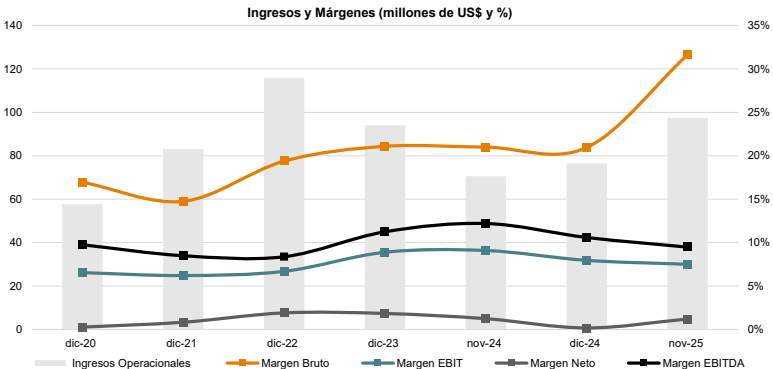
Composición Accionarial			
Nombre	Cargo en el Directorio		Experiencia en la empresa
Kozhaya Abuhayar Andrés Lutfallah			644.000 6,44%
Kozhaya Abuhayar Gonzalo Miguel			644.000 6,44%
Kozhaya Abuhayar Ignacio Antonio			644.000 6,44%
Costa Kozhaya Gustavo Antonio			500.000 5,00%
Kozhaya Abuhayar Andrea Elizabeth			37.000 0,37%
Holding KSI Cía. Ltda.			24.900 0,25%
Total		10,000,000	100,00%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desempeño Operativo:

FISA Fundiciones Industriales S.A., fundada en Guayaquil en 1969, es reconocida como la primera y más grande planta de extrusión de aluminio en el Ecuador. Desde sus inicios, la compañía ha mantenido una visión enfocada en el diseño, producción y comercialización de perfiles de aluminio, generando valor para sus clientes mediante la innovación, la excelencia operativa y altos estándares de calidad. Su trayectoria y capacidad técnica la posicionan como una empresa pionera en el mercado nacional, lo que le ha permitido consolidar su presencia local y expandirse hacia mercados internacionales.

Actualmente, la empresa exporta a uno de los mercados más exigentes del mundo, los Estados Unidos, y también mantiene presencia en Colombia, Perú, Bolivia y países de la región del Caribe. A nivel nacional, distribuye sus productos a través de una red sólida de distribuidores directos con cobertura en diversas regiones del país. La empresa atiende una variedad de sectores, entre los que destacan el arquitectónico, marino, industrial, automotriz y de distribución, adaptando su portafolio a las necesidades específicas de cada segmento.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Durante el periodo 2020–2024, los ingresos operacionales de FISA Fundiciones Industriales S.A. presentaron un comportamiento variable, alcanzando su punto más alto en 2022 con US\$ 115,78 millones. A partir de ese año, se observó una contracción progresiva, con ingresos de US\$ 94,04 millones en 2023 y un cierre de US\$ 76,48 millones en 2024, lo que representa una caída acumulada del 33,9% respecto al valor máximo registrado.

Sin embargo, a noviembre de 2025 se evidencia una recuperación del 38,17% frente al mismo mes del año anterior, equivalente a US\$ 26,93 millones adicionales. Esta mejora está relacionada con el levantamiento de una medida antidumping impuesta por el Gobierno de EE. UU. a finales de 2023, la cual aplicaba aranceles compensatorios a exportaciones de aluminio desde 14 países, incluido Ecuador, con el objetivo de contrarrestar prácticas de comercio desleal por precios artificialmente bajos.

A FISA Fundiciones Industriales S.A. se le asignó un arancel del 12,50%, uno de los más bajos entre los países evaluados, permitiéndole mantener su operación en ese mercado. Durante ese periodo, la empresa contuvo sus márgenes para sostener la demanda y, además, incorporó nuevos clientes. Tras la eliminación del arancel en octubre de 2024, las ventas comenzaron a normalizarse y crecieron con fuerza desde enero de 2025, impulsadas por una mayor base de clientes y la recuperación de los niveles previos de pedidos.

Ingresos (Miles US\$)					
Detalle	nov-24		nov-25		Participación Ingresos (%)
	Kilos Vendidos	Ingresos por Venta	Kilos Vendidos	Ingresos por Venta	
	(Kg)	(US\$)	(Kg)	(US\$)	
Enero	1.236.784	6.331.275	1.400.730	7.278.802	7,47%
Febrero	1.148.506	5.554.403	1.423.265	7.667.967	7,87%
Marzo	1.184.769	5.767.834	1.597.310	8.992.012	9,23%
Abril	1.295.590	6.209.748	1.469.560	8.626.124	8,86%
Mayo	1.398.488	7.150.308	1.524.585	8.954.152	9,19%
Junio	1.440.490	7.660.583	1.594.890	9.910.615	10,18%

Ingresos (Miles US\$)					
Detalle	nov-24		nov-25		Participación Ingresos (%)
	Kilos Vendidos	Ingresos por Venta	Kilos Vendidos	Ingresos por Venta	
	(Kg)	(US\$)	(Kg)	(US\$)	
Julio	1.268.479	6.906.343	1.402.284	8.986.121	9,23%
Agosto	1.121.562	6.161.283	1.539.490	9.719.161	9,98%
Septiembre	1.052.078	5.855.739	1.610.976	10.133.085	10,40%
Octubre	1.228.541	6.510.923	1.514.624	9.431.989	9,68%
Noviembre	1.252.777	6.432.693	1.212.985	7.688.884	7,90%
Total	13.628.064	70.541.131	16.290.699	97.388.910	100,00%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Uno de los elementos que profundizó la contracción de los ingresos durante 2023 fue la caída en los precios internacionales del aluminio. El precio promedio de exportación descendió de US\$ 5,62 por kilo en noviembre de 2022 a US\$ 4,81 en noviembre de 2023, lo que representó una disminución de US\$ 0,81 por kilo. Esta variación, combinada con precios estables en el mercado nacional, generó una baja ponderada de US\$ 0,73 por kilo vendido, afectando directamente la facturación del período. Si bien en 2024 los volúmenes se sostuvieron gracias a una estrategia agresiva de fidelización y expansión de cartera, los márgenes se vieron comprometidos. La eliminación del arancel antidumping en octubre de ese año permitió que, a partir de 2025, la compañía retome precios más competitivos, lo que junto con el incremento en la demanda explica el repunte observado en ingresos operacionales al corte de noviembre de 2025.

Por su parte, la participación del costo de ventas sobre los ingresos operacionales ha mostrado una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, reflejando una mejora gradual en la eficiencia operativa. En 2020, este indicador representaba el 83,04%, mientras que en 2024 se ubicó en 79,04%, lo que permitió una expansión del margen bruto, que pasó del 16,96% al 20,96% en el mismo período.

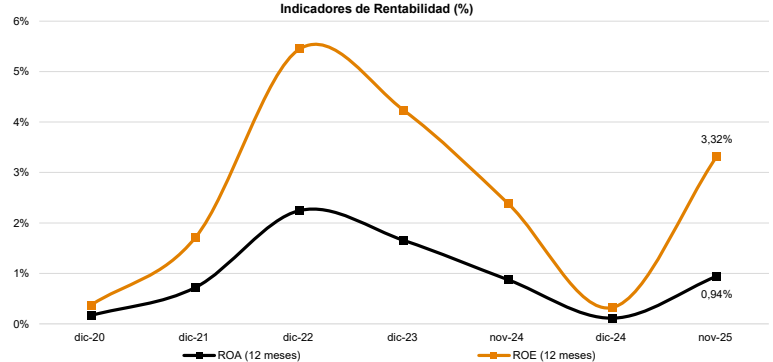
Es importante señalar que la principal materia prima utilizada por la compañía es el aluminio, el cual es importado y está sujeto a fluctuaciones en el mercado internacional, lo que genera una exposición a variaciones de costos fuera del control operativo. No obstante, al corte de noviembre de 2025, el costo de ventas representó apenas el 68,36% de los ingresos, siendo el valor más bajo del período evaluado, lo que refuerza la tendencia hacia una mayor eficiencia en la gestión productiva.

En línea con esta mejora operativa, el margen operativo (EBIT) también mostró una evolución favorable, al pasar de 6,53% en 2020 a 7,95% en 2024, con estabilidad a 7,50% en noviembre de 2025, lo que evidencia una recuperación sostenida de la rentabilidad operacional. Asimismo, el margen EBITDA se incrementó de 9,7 % en 2020 a 10,60 % en 2024, alcanzando 9,49% a noviembre de 2025, confirmando una estructura de costos más eficiente y una mayor capacidad de generación de flujo operativo. Sin embargo, el margen neto se ha mantenido bajo, cayendo de 1,84% en 2023 a 0,16% en 2024, y recuperándose parcialmente a 1,19% en noviembre de 2025, aún condicionado por los gastos financieros y el entorno de costos.

De la mano con el incremento en el financiamiento, los gastos financieros de FISA Fundiciones Industriales S.A. también han mostrado una tendencia creciente. Su participación sobre los ingresos operacionales pasó del 5,70% en 2020 al 7,31% en 2024, reflejando un mayor costo asociado al apalancamiento financiero, especialmente en obligaciones de largo plazo. Sin embargo, al corte de noviembre de 2025, este indicador se redujo al 6,30%, lo que representa una disminución significativa en comparación con el 7,84% registrado en noviembre de 2024. Esta variación se explica, en parte, por la reducción en las tasas aplicadas, que pasaron del 9,76 % al 9,43 % en el mismo período, aliviando parcialmente el costo financiero efectivo de la compañía.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad han mostrado un comportamiento oscilante durante el período analizado. El ROA (retorno sobre activos) alcanzó su punto más alto en 2022 con 2,25%, pero se redujo progresivamente hasta ubicarse en 0,11% en 2024, lo que refleja una menor eficiencia en la generación de utilidad neta sobre el total de activos. Esta disminución se da en un contexto de crecimiento sostenido de los activos, particularmente en inventarios y en propiedad, planta y equipo, lo que implica una mayor base de activos sin un aumento proporcional en la rentabilidad.

De manera similar, el ROE (retorno sobre patrimonio) descendió de 5,45% en 2022 a 0,33% en 2024, indicando una menor rentabilidad para los accionistas. Esta evolución está relacionada con la presión sobre los márgenes netos, producto de la caída relativa en ingresos operacionales y el incremento de los gastos financieros. No obstante, al corte de noviembre de 2025, el ROE se recuperó hasta 3,32%, impulsado por la mejora en el resultado neto del período, lo que sugiere una recuperación en la rentabilidad del capital propio.



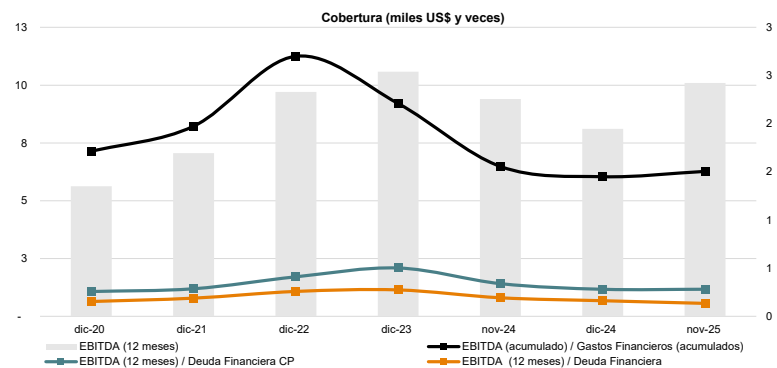
Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Adicionalmente, es importante señalar que el sector en el que opera FISA Fundiciones Industriales S.A. suele experimentar ciclos de expansión y contracción. El año 2023 fue un período complejo para la economía ecuatoriana, caracterizado por una desaceleración en la actividad constructora, crisis energética, sequía y un entorno financiero más restrictivo, factores que impactaron directamente a sectores industriales. A pesar de este contexto adverso, la empresa ha demostrado una sólida capacidad de adaptación y resiliencia, manteniendo niveles sostenidos de operación y rentabilidad frente a los desafíos del entorno económico y político.

Cobertura con EBITDA

Durante el período analizado, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una evolución positiva en su capacidad operativa, evidenciada a través del crecimiento sostenido de su EBITDA. En 2023, la compañía alcanzó un EBITDA de US\$ 10,58 millones, y al corte de noviembre de 2025, este indicador ascendió a US\$ 9,25 millones, superando el nivel alcanzado en años anteriores. Esta recuperación se produce luego de una leve contracción registrada en 2024, cuando el EBITDA descendió a US\$ 8,11 millones, afectado por mayores gastos financieros y una desaceleración parcial en ingresos.

En este contexto, el indicador EBITDA / gastos financieros, que mide la capacidad de la empresa para cubrir sus compromisos financieros con sus resultados operativos, reflejó un comportamiento relativamente estable, aunque con algunas fluctuaciones importantes. En 2024, este ratio se situó en 1,45 veces, para noviembre de 2025, este valor se incrementó a 1,51 veces, evidenciando una mejora significativa en la cobertura del servicio de deuda. Este repunte es especialmente relevante considerando que en 2022, el indicador había alcanzado un máximo de 2,70 veces, reflejando un contexto más favorable en términos de generación operativa y menores cargas financieras. El comportamiento reciente se encuentra alineado con la disminución en las tasas de interés aplicadas a la deuda, que pasaron del 9,76% al 9,43%.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

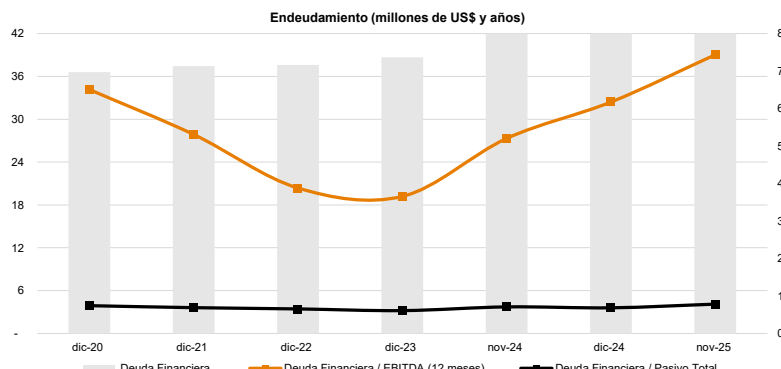
En cuanto a la cobertura de la deuda financiera de corto plazo, el indicador EBITDA / deuda financiera CP reflejó una mejora relevante en la capacidad de FISA Fundiciones Industriales S.A. para hacer frente a sus vencimientos inmediatos. En 2024, esta relación fue de 0,28 veces, lo que implicaba que la empresa generaba menos de un tercio del monto requerido para cubrir sus obligaciones de corto plazo únicamente con su flujo operativo. Al corte de noviembre de 2025, este indicador se mantuvo en 0,28 veces, lo que, si bien aún no representa una cobertura holgada, sí evidencia una mejora sustancial en la solvencia operativa de corto plazo.

Por otro lado, la relación EBITDA / deuda financiera total, que mide la capacidad de la empresa para cubrir el total de su deuda financiera con resultados operativos, se ha mantenido en niveles relativamente bajos, fluctuando entre 0,15 y 0,27 veces en el período 2020–2025. A noviembre de 2025, esta razón se ubicó en 0,13 veces, mostrando una recuperación moderada, aunque aún refleja un nivel elevado de apalancamiento operativo, lo que limita la flexibilidad financiera de la compañía frente a escenarios adversos.

Endeudamiento

La estructura de financiamiento de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una tendencia creciente durante el período analizado, evidenciando una estrategia de apalancamiento progresivo para sostener su crecimiento operativo y de inversión. La compañía se financia principalmente a través de deuda con entidades financieras, tanto nacionales como extranjeras, y hasta el año 2023 también acudía al Mercado de Valores como fuente complementaria de recursos.

Al cierre de diciembre de 2024, el indicador de apalancamiento financiero, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, se ubicó en 1,92 veces, reflejando un aumento frente al valor de 1,56 veces registrado en diciembre de 2023. Para noviembre de 2025, el apalancamiento alcanzó las 2,51 veces, explicado en parte por un aumento en las obligaciones con proveedores, lo cual evidencia un mayor uso del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

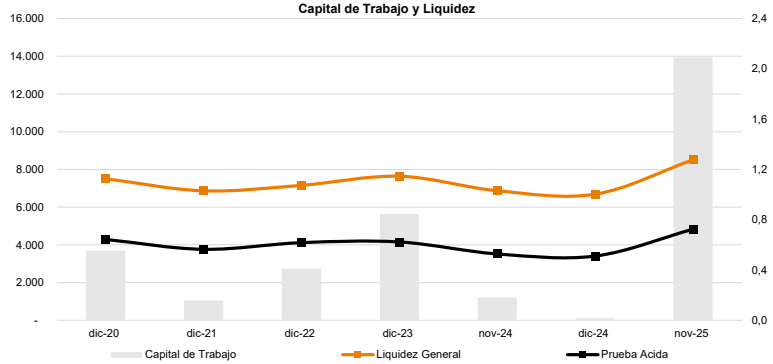
Este incremento en el apalancamiento se explica por la mayor deuda adquirida en el período y a su vez la reducción en el patrimonio de la empresa. Este indicador es el más alto registrado en los últimos 5 años lo que implica una mayor dependencia de recursos provenientes de terceros.

Finalmente, el indicador EBITDA / pasivo total, que proporciona una visión más amplia sobre la capacidad de la empresa para cubrir la totalidad de sus obligaciones, financieras y no financieras, con su generación operativa, se ha mantenido relativamente estable en los últimos ejercicios. En 2024, este ratio se situó en 0,11 veces, y mostró una ligera baja al alcanzar 0,10 veces en noviembre de 2025. Si bien la recuperación es modesta, resulta positiva al considerar el crecimiento del pasivo total en los últimos años, lo cual sugiere que FISA Fundiciones Industriales S.A. ha logrado estabilizar su estructura de endeudamiento en relación con su capacidad operativa.

Liquidez:

Durante el período comprendido entre los años 2020 y 2024, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mantenido niveles de liquidez general en torno al umbral de la unidad, con un promedio de 1,08 veces, reflejando una capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo. El indicador de liquidez general ha mostrado una ligera fluctuación, pasando de 1,13 en 2020 a 1,00 en 2024, lo que representa una reducción progresiva que sugiere una presión creciente sobre el capital circulante. En línea con ello, el

capital de trabajo disminuyó de US\$ 3,69 millones en 2020 a US\$ 108 mil en 2024, confirmando una contracción en el margen operativo disponible por efecto de una mayor adquisición de deuda con entidades financieras.



Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Para el corte de noviembre de 2025, se observa una mejora en el indicador de liquidez general, el cual se ubicó en 1,28 veces, en comparación con el valor de 1,00 vez registrado en diciembre de 2024. Este incremento, aunque moderado, sugiere una recuperación en la capacidad de FISA Fundiciones Industriales S.A. para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes, mejorando levemente su posición de solvencia operativa. La mejora en la liquidez está en línea con el crecimiento del activo corriente registrado en el período, particularmente en cuentas por cobrar e inventarios.

En cuanto a la prueba ácida, uno de los indicadores más relevantes para evaluar la capacidad inmediata de pago sin considerar los inventarios, FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado un comportamiento decreciente. El indicador pasó de 0,64 veces en 2020 a 0,51 veces en 2024, lo que evidencia una menor capacidad para cubrir las obligaciones corrientes con activos líquidos, sin recurrir a las existencias. De la mano con la mejora de los niveles de liquidez general la prueba ácida para noviembre de 2025 ascendió a 0,72.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo mostró una clara tendencia al alza durante el período analizado, pasando de 131 días en 2020 a 132 días en noviembre 2025, su punto más alto. El comportamiento en 2024 se explica por el aumento de los días de inventario, que pasaron de 98 a 130 días, y de los días de cuentas por cobrar comerciales, que se elevaron de 33 a 54 días. En contraste, los días de cuentas por pagar se mantuvieron en 79 días, lo que indica un mayor período de recuperación de efectivo sin apoyo adicional del crédito otorgado por proveedores. Este comportamiento refleja una mayor inversión en capital de trabajo operativo, vinculada al crecimiento del negocio y a la acumulación de inventarios estratégicos.

Durante el período 2020–2024, el flujo de efectivo de FISA Fundiciones Industriales S.A. ha mostrado una alta variabilidad, reflejando los efectos combinados de su actividad operativa, sus decisiones de inversión y su política de financiamiento. En 2024, el flujo neto del período fue positivo en US\$ 565 mil, resultado de un flujo operativo positivo de US\$ 1,84 millones y un importante flujo de financiamiento de US\$ 9,43 millones, los cuales permitieron mitigar el impacto de una fuerte salida de efectivo por actividades de inversión que alcanzó US\$ 10,71 millones, el mayor valor registrado en los últimos cinco años.

Para noviembre de 2025, el flujo de efectivo de la empresa presentó un resultado operativo negativo, impulsado principalmente por un incremento en las cuentas por cobrar y el inventario. Adicionalmente, se llevaron a cabo actividades de inversión relacionadas con la adquisición de activos fijos, así como aumento de deuda correspondientes a obligaciones financieras, lo que refleja un uso activo de recursos en las áreas de inversión y financiamiento.

Instrumento Calificado

Sexto Programa de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FISA Fundiciones Industriales S.A., en su sesión celebrada el 14 de mayo de 2025, resolvió autorizar el Sexto Programa de Papel Comercial, por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos (US\$ 5'000.000,00) según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Sexto Programa de Papel Comercial						
Características del Instrumento						
Emisor	FISA Fundiciones Industriales S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 5.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
	SC	US\$ 5.000.000,00	359 días	720 días	Cupón cero	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00), o múltiplos.					
Contrato de Underwriting	El presente programa no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					

Sexto Programa de Papel Comercial

Características del Instrumento

Agente Colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Destino de los recursos	El 100% de los recursos obtenidos del programa serán destinados para capital de trabajo, la compra de materia primera, producción de inventarios en proceso o producto terminado y pago a proveedores.
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte de información, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., ha colocado el 100% del presente Programa de Papel Comercial.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores del Sexto Programa de Papel Comercial serán destinados 100% para capital de trabajo, la compra de materia primera, producción de inventarios en proceso o producto terminado y pago a proveedores.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

El Emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- 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.
A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,35 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no registras obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,93 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

A la fecha de corte, la relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales es de 0,56 lo cual cumple con el límite de endeudamiento.

Cuarta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FISA Fundiciones Industriales S.A., en su sesión celebrada el 14 de mayo de 2025, resolvió autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de quince millones de dólares de los Estados Unidos (US\$ 15'000.000,00) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Cuarta Emisión de Obligaciones

Características del Instrumento

Emisor	FISA Fundiciones Industriales S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 15.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					

Características Generales	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Tasa de interés	Pago de interés	Amortización de capital
	1	US\$ 8'000.000,00	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral

Cuarta Emisión de Obligaciones

Características del Instrumento

	2	US\$ 7'000.000,00	1.800 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00), o múltiplos.					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos se destinarán aproximadamente en un cincuenta por ciento (50%) a sustitución de pasivos financieros; y la diferencia, a capital de trabajo consistente en pago a proveedores.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte de información, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., ha colocado el 100% de la presente emisión de obligaciones.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Cuarta Emisión de Obligaciones serán destinados en un cincuenta por ciento (50%) a sustitución de pasivos financieros; y la diferencia, a capital de trabajo consistente en pago a proveedores.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores del Sexto Programa de Papel Comercial serán destinados 100% para capital de trabajo, la compra de materia prima, producción de inventarios en proceso o producto terminado y pago a proveedores.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

El Emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- 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.
A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,35 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no registras obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).
A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,93 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor se compromete como límite de endeudamiento, mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

A la fecha de corte, la relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales es de 0,56 lo cual cumple con el límite de endeudamiento.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones del presente Programa de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2030.

Según las premisas del estructurador financiero, se estima un crecimiento gradual en las ventas netas de FISA Fundiciones Industriales S.A., con un incremento del 18% para el cierre de 2025, seguido de crecimientos moderados del 6,25% y 5,00% en los años 2026 y 2027, respectivamente. Este escenario parte del hecho de que los años 2023 y 2024 reflejaron una conducta atípica, influenciada por políticas de comercio exterior que limitaron el nivel de ventas de la empresa. Sin embargo, dichas restricciones fueron removidas en 2025, lo cual se ha visto reflejado en un aumento interanual del 33,87% en las ventas al corte de mayo de ese mismo año, respaldando así las proyecciones optimistas para el resto del período.

En cuanto a los costos operativos, se prevé que estos se mantengan controlados en un 78,98% sobre las ventas en 2025, valor que representa el promedio observado entre 2023 y 2024. Para los años siguientes, se proyecta una ligera alza en la participación de los costos, alcanzando el 79,37% sobre las ventas.

Por su parte, los gastos administrativos y de ventas se mantendrían constantes a lo largo del horizonte de análisis, representando un 10,92% de los ingresos operacionales, en línea con el promedio registrado en los últimos tres ejercicios auditados. En lo que respecta a los gastos financieros, se espera que estos equivalgan al 10% de los pasivos con costo al cierre de 2025, reduciéndose levemente al 9,80% en 2026 y al 9,60% en 2027, reflejando un escenario de reducción gradual en las tasas de interés del sistema financiero.

Estado de Resultados Proyectado						
(miles de US\$)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	18,00%	6,25%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de ventas	78,98%	79,37%	79,37%	79,37%	79,37%	79,37%
Gastos administrativos y ventas / Ventas	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%	10,92%
Gastos financieros / Deuda financiera	10,00%	9,80%	9,60%	9,41%	9,22%	9,04%
Margen Bruto	21,02%	20,63%	20,63%	20,63%	20,63%	20,63%
Margen Operativo	7,85%	7,70%	7,57%	7,63%	7,66%	7,69%
Margen Neto	0,84%	1,01%	1,17%	1,28%	1,56%	1,78%

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En relación con el comportamiento anual de los últimos cinco años (2020–2024), las proyecciones elaboradas por el estructurador financiero para FISA Fundiciones Industriales S.A. se consideran conservadoras, aunque alineadas con la realidad actual de la empresa. A pesar de la caída registrada en los ingresos operacionales durante el último año, el promedio histórico de crecimiento es superior al estimado en las proyecciones. Los márgenes bruto y operativo proyectados son consistentes con los indicadores observados en los últimos períodos analizados. No obstante, el margen neto refleja un escenario prudente que la empresa podría superar con facilidad si mantiene el desempeño mostrado durante los primeros meses de 2025.

El Estado de Resultados Proyectado evidencia que, al alcance de 2025, la compañía presenta un desempeño operativo superior a lo inicialmente previsto, con ingresos que alcanzan el 108,05% del objetivo anual, reflejando una dinámica comercial favorable. Este mayor nivel de ventas se traduce en una utilidad bruta que supera ampliamente lo presupuestado (162,61%), impulsada por un control relativo del costo de ventas frente al crecimiento de ingresos. No obstante, este desempeño se ve parcialmente presionado por un incremento significativo en los gastos de administración y ventas (219,22%), lo que limita la expansión del margen operativo. Aun así, la utilidad operacional se sitúa ligeramente por encima de lo proyectado (103,13%), demostrando capacidad para absorber mayores gastos. Finalmente, pese a que la utilidad antes de impuestos alcanza el 88,57% del objetivo, la utilidad neta supera lo esperado en 54,37%, lo que confirma que, en el alcance de 2025, la empresa mantiene una estructura de resultados positiva y resiliente, sentando una base sólida para el crecimiento proyectado en los años siguientes.

Estado de Resultados Proyectado								
(miles de US\$)	nov-25	Alcance	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	97.507.550	108,05%	90.243.876	95.884.119	100.678.324	105.712.241	110.997.853	116.547.745
Costo de ventas	66.653.637	93,52%	71.270.235	76.103.248	79.908.410	83.903.831	88.099.022	92.503.974
Utilidad Bruta	30.853.913	162,61%	18.973.641	19.780.871	20.769.914	21.808.410	22.898.830	24.043.772
Gastos de administración y ventas	21.601.955	219,22%	9.854.203	10.470.091	10.993.595	11.543.275	12.120.439	12.726.461
Depreciación	1.942.037	95,58%	2.031.938	1.930.886	2.151.014	2.204.091	2.280.231	2.351.124
Utilidad Operacional	7.309.321	103,13%	7.087.499	7.379.894	7.625.304	8.061.044	8.498.160	8.966.186
Gastos financieros	6.144.780	104,20%	5.897.148	5.791.131	5.694.504	5.647.834	5.424.140	5.263.851
Otros Ingresos no Operacionales			125.195	204.776	252.486	100.425	127.841	141.035
Utilidad antes de Impuestos	1.165.141	88,57%	1.315.546	1.793.538	2.183.286	2.513.635	3.201.861	3.843.370
Participación trabajadores			197.332	269.031	327.493	377.045	480.279	576.505
Impuesto a la renta			279.554	448.385	545.822	628.409	800.465	960.842
Reserva Legal			83.866	107.612	130.997	150.818	192.112	230.602

Estado de Resultados Proyectado

(miles de US\$)	nov-25	Alcance	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Utilidad Neta	1.165.141	154,37%	754.795	968.511	1.178.975	1.357.363	1.729.005	2.075.420

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Pacific Credit Rating opina que FISA Fundiciones Industriales S.A. posee una sólida capacidad para generar flujos, gracias a las estrategias implementadas, su liderazgo y experiencia en el mercado ecuatoriano de su sector. La notable flexibilidad en la gestión de costos y gastos le permite generar los flujos necesarios para satisfacer sus necesidades financieras de manera oportuna.

PCR considera que FISA Fundiciones Industriales S.A. demuestra una sólida capacidad para generar flujos positivos que le permitan desarrollar sus operaciones, cumplir con sus obligaciones financieras. La empresa se encuentra bien posicionada para mantener su estabilidad financiera a largo plazo, especialmente si logra gestionar adecuadamente sus obligaciones financieras. Con un crecimiento moderado pero constante en ventas y un control efectivo de los costos, según lo proyectado, el Emisor tiene buenas perspectivas para mantener su posición en el mercado.

Garantía General de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte 30 de noviembre de 2025, es así como los activos depurados son de US\$ 78,60 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Activos Depurados (miles US\$)

Detalle	Monto
Activo Total	134.511,76
(-) Activos o impuestos diferidos	219,82
(-) Activos gravados	54.443,00
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	1.250,00
Total Activos Depurados	78.598,94
Saldo de obligaciones en circulación	20.000,00
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	3,93

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Monto máximo de valores en circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)

Detalle	Valor
Patrimonio	75.042,09
200% Patrimonio	150.084,17
Monto no redimido de obligaciones en circulación	20.000,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	0,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	20.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	13,33%

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos depurados en 4,27 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	2.807,01	20.000,00	55.042,09	14.910,41
Pasivo Acumulado	0,00	20.000,00	75.042,09	89.952,49
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)				6.811,10
Activos Depurados				78.598,94
Cobertura Fondos Líquidos	0	0,34	0,09	0,08
Cobertura con Activos Depurados	0	3,93	1,05	0,87

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan el presente son los inventarios todo este rubro libre de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión en 6,28 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventarios	27.852,29	20.000,00	6,28
Cuentas por Cobrar Comerciales	15.182,22		
Propiedad, Planta y Equipo	82.490,46		
Total	125.524,97		

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador)

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a noviembre de 2024 y noviembre de 2025.
- Prospecto y Circular de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB. En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones

siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años y, durante el periodo enero-octubre 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones.

Las negociaciones hasta noviembre de 2025 alcanzaron US\$ 16.699 millones, aproximándose a récords históricos y reflejando un dinamismo sostenido en la actividad bursátil. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por las emisiones del sector público, que concentraron la mayor parte de las negociaciones del mercado de valores. Según la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVQ), hasta noviembre de 2025 el sector privado representó aproximadamente el 41% del monto total negociado, alcanzando cerca de US\$ 6.700 millones, mientras que el 59% restante correspondió al sector público, evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado de capitales local. Para diciembre de 2025, el mercado de valores ecuatoriano está proyectado a cerrar con un volumen negociado cercano a los US\$ 19.000 millones, lo que representa un récord histórico y supera ampliamente los US\$ 15.752 millones negociados en 2024, consolidando un crecimiento interanual estimado superior al 19,6% al 30 de noviembre de 2025 según la Bolsa de Quito (BVQ).

El mercado primario hasta noviembre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la persistente falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente el mercado, con US\$ 15.698 millones acumulados, frente a solo US\$ 54,1 millones en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado de valores ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, siguen siendo relevantes los instrumentos de corto y mediano plazo utilizados mayoritariamente para la cobertura de liquidez y la rotación de cartera, consolidándose como los más negociados:

- Certificados de inversión
- Certificados de tesorería
- Certificados de depósito
- Bonos del Estado
- Notas de crédito

Este patrón de negociación confirma una preferencia por instrumentos de renta fija, que ofrecen rendimientos estables y menor volatilidad frente a alternativas de renta variable de mayor riesgo. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

En cuanto a la distribución por rama económica, se observa una persistente concentración: el sector financiero y de seguros continúa representando la mayor proporción del total negociado, seguido por la administración pública. La participación de sectores productivos como la industria, el comercio o la construcción sigue siendo secundaria, lo cual limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento del aparato productivo nacional.

Perspectivas y retos

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado de valores, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule tanto la inversión institucional como la privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario, la diversificación sectorial y la incorporación de nuevos instrumentos financieros serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

En síntesis, la trayectoria de cierre de 2025 indica un mercado bursátil en expansión, con crecimiento significativo en volumen negociado y mayor participación de emisores estatales y privados, aunque aún con retos en términos de liquidez, profundidad y vinculación con el sector productivo nacional.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, FISA Fundiciones Industriales S.A. registra dos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores. Mencionar que ha mantenido una participación en este mercado como una fuente complementaria de financiamiento. Desde su ingreso en 2012, ha realizado varias emisiones estructuradas, incluyendo tres emisiones de obligaciones a largo plazo y múltiples emisiones de papel comercial.

Todas estas emisiones han sido canceladas a su vencimiento, lo cual evidencia su cumplimiento con los compromisos adquiridos y su capacidad para acceder y operar dentro del sistema bursátil ecuatoriano bajo condiciones reguladas y formales.

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 1,06 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 0,79% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

A continuación, se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)		
Cuentas	nov-24	nov-25
Proalum S.A.	83.714	135
Askfittings C.A.	50.731	57.579
Duracolor S.A.	264.393	428.619
Lk Aluminum LLC	872.080	575.779

Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)

Cuentas	nov-24	nov-25
Total	1.270.918	1.062.112

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Cuentas por Pagar Relacionadas (US\$)

Cuentas	nov-24	nov-25
Duralum S.A.	10.395.759	9.928.857
Lk Aluminum LLC	202.000	0
Window World S.A.	15.757	0
Duracolor S.A.	208.314	57.294
Proalum S.A.	0	12.295
Total	10.821.830	9.998.446

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
FISA Fundiciones Industriales S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.191	637	1.660	411	889	976	6.811
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	450	450	4.600
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	10.814	7.648	6.587	8.743	11.132	11.368	15.182
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	599	4.772	4.682	5.110	1.271	1.092	1.062
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(348)	(348)	(461)	(461)	(461)	(461)	(461)
Inventarios netos	14.210	16.706	17.143	20.256	20.485	21.770	27.852
Activos por impuestos corrientes	1.622	1.834	2.341	2.738	3.544	3.471	3.930
Anticipos a proveedores	2.694	2.694	2.758	2.790	3.128	2.796	3.230
Otros activos corrientes	2.321	3.013	5.637	4.763	1.514	2.882	664
Activo corriente prueba ácida	18.892	20.248	23.204	24.093	21.467	22.574	36.494
Total activo corriente	33.102	36.955	40.348	44.349	41.951	44.344	64.346
Propiedades, planta y equipo	79.366	83.061	71.117	74.709	80.209	80.318	82.490
Terrenos	7.013	6.736	21.114	21.114	21.114	21.114	21.114
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(30.669)	(32.578)	(34.546)	(36.656)	(38.308)	(38.398)	(40.087)
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	1.250	1.250	1.250
Activo intangible	-	-	-	-	2.840	2.840	5.178
Activos por impuesto diferido	217	231	202	189	189	220	220
Otros activos no corrientes	-	-	-	1.025	-	-	-
Total activo no corriente	55.927	57.450	57.887	60.380	67.294	67.344	70.166
Activo total	89.029	94.405	98.235	#####	#####	111.688	134.512
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	6.694	7.191	8.842	10.396	8.730	9.998
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	5.715	2.201	3.432	5.463	330	4.543	1.612
Documentos y cuentas por pagar accionistas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras C/P	17.644	20.722	19.008	21.068	27.741	28.955	27.021
Obligaciones emitidas C/P	4.291	3.999	4.651	-	-	-	8.966,67
Pasivo por impuestos corrientes	878	1.417	1.948	1.812	263	753	344
Provisiones por beneficios a empleados C/P	881	873	1.376	1.530	2.003	1.255	2.463
Pasivo corriente	29.409	35.906	37.607	38.716	40.733	44.236	50.405
Obligaciones con entidades financieras L/P	12.274	10.310	13.961	17.613	21.145	21.090	28.021
Obligaciones emitidas L/P	2.400	2.418	-	-	-	-	11.033
Provisiones por beneficios a empleados L/P	2.188	2.713	2.848	1.820	1.544	2.490	2.417
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	3.300	3.300	3.300	4.612	5.839	5.618	4.341
Ingresos diferidos L/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	1.025	-	-	-
Pasivo no corriente	20.162	18.741	20.109	25.070	28.528	29.197	45.812
Pasivo total	49.571	54.648	57.715	63.786	69.261	73.434	96.217
Capital suscrito o asignado	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Reserva legal	995	1.063	1.284	1.457	1.457	1.457	1.469
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	16.875	16.875	23.448	23.448	23.448	23.448	23.448
Ganancias o pérdidas acumuladas	9.312	8.955	(2.223)	(895)	(995)	(1.977)	(2.990)
Ganancia o pérdida neta del periodo	148	682	2.209	1.731	873	124	1.165
Otras cuentas patrimoniales	2.128	2.182	5.803	5.203	5.203	5.203	5.203
Patrimonio total	39.458	39.757	40.519	40.943	39.985	38.255	38.294
Deuda Financiera	36.609	37.449	37.620	38.682	48.886	50.045	75.042
Corto Plazo	21.935	24.721	23.658	21.068	27.741	28.955	35.988
Largo Plazo	14.674	12.728	13.961	17.613	21.145	21.090	39.054
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	57.680	83.074	115.777	94.039	70.573	76.478	97.508
Costo de ventas	47.898	70.812	93.329	74.205	55.753	60.449	66.654
Utilidad bruta	9.782	12.262	22.448	19.834	14.820	16.029	30.854
(-) Gastos de administración	(5.488)	(5.320)	(5.405)	(3.964)	(2.514)	(3.820)	(2.935)
(-) Gastos de ventas	-	(2.244)	(9.483)	(7.791)	(5.898)	(6.695)	(20.609)
Ingresos (gastos) operacionales neto	(526)	453	177	273	-	563	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	3.768	5.151	7.736	8.351	6.408	6.076	7.310
(-) Gastos financieros	(3.286)	(3.577)	(3.594)	(4.790)	(5.535)	(5.589)	(6.145)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	481	1.574	4.142	3.561	873	487	1.165
(-) Participación trabajadores	-	(236)	(617)	(534)	-	(73)	-
Resultado antes de impuestos	481	1.338	3.525	3.027	873	414	1.165
(-) Impuesto a la renta por pagar	(333)	(656)	(1.317)	(1.296)	-	(290)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	148	682	2.209	1.731	873	124	1.165
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	(238)	2.174	5.081	(364)	-	1.843	(17.799)
Flujo Actividades de Inversión	(1.928)	(3.419)	(2.429)	(3.215)	-	(10.713)	(969)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.743	691	(1.629)	2.330	-	9.435	24.181
Flujo del Periodo	(423)	(554)	1.023	(1.249)	-	565	5.412
Saldo Inicial de Efectivo	1.615	1.191	637	1.660	-	411	1.399
Saldo Final de Efectivo	1.191	637	1.660	411	-	976	6.811

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)

FISA Fundiciones Industriales S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	83,04%	85,24%	80,61%	78,91%	79,00%	79,04%	68,36%
Margen Bruto	16,96%	14,76%	19,39%	21,09%	21,00%	20,96%	31,64%
Gastos Operacionales / Ingresos	9,51%	9,11%	12,86%	12,50%	11,92%	13,75%	24,15%
Margen EBIT	6,53%	6,20%	6,68%	8,88%	9,08%	7,95%	7,50%
Gastos Financieros/Ingresos	5,70%	4,31%	3,10%	5,09%	7,84%	7,31%	6,30%
Margen Neto	0,26%	0,82%	1,91%	1,84%	1,24%	0,16%	1,19%
Margen EBITDA	9,76%	8,50%	8,38%	11,25%	12,21%	10,60%	9,49%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.861,72	1.908,67	1.968,03	2.232,90	1.867,17	2.029,78	1.633,04
Amortizaciones	-	-	-	-	339,23	-	308,54
EBITDA (12 meses)	5.629	7.059	9.704	10.584	9.397	8.106	10.093
EBITDA (acumulado)	5.629	7.059	9.704	10.584	8.614	8.106	9.252
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	1,71	1,97	2,70	2,21	1,56	1,45	1,51
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,26	0,29	0,41	0,50	0,34	0,28	0,28
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,15	0,19	0,26	0,27	0,19	0,16	0,13
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,11	0,13	0,17	0,17	0,14	0,11	0,10
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,59	0,66	0,65	0,61	0,59	0,60	0,52
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,41	0,34	0,35	0,39	0,41	0,40	0,48
Deuda Financiera / Patrimonio	0,93	0,94	0,93	0,94	1,22	1,31	1,96
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,74	0,69	0,65	0,61	0,71	0,68	0,78
Pasivo Total / Patrimonio	1,26	1,37	1,42	1,56	1,73	1,92	2,51
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,50	5,30	3,88	3,65	5,20	6,17	7,44
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,81	7,74	5,95	6,03	7,37	9,06	9,53
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,17%	0,72%	2,25%	1,65%	0,87%	0,11%	0,94%
ROE (12 meses)	0,38%	1,72%	5,45%	4,23%	2,38%	0,33%	3,32%
Liquidez							
Liquidez General	1,13	1,03	1,07	1,15	1,03	1,00	1,28
Prueba Acida	0,64	0,56	0,62	0,62	0,53	0,51	0,72
Capital de Trabajo	3.693	1.048	2.741	5.634	1.219	108	13.941
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	5%	3%	7%	2%	0%	3%	19%
Tasa de Consumo de Efectivo	35,27	46,21	-85,24	104,07	0,00	-47,10	-492,03
Cash Runway	33,78	13,78	-19,47	3,95	0,00	-20,73	-13,84
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	67	33	20	33	52	54	51
Días de Cuentas por Pagar	43	45	41	69	63	79	57
Días de Inventarios	107	85	66	98	121	130	138
Ciclo de Conversión de Efectivo	131	73	46	62	110	104	132
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	17.644	20.722	19.008	21.068	27.741	28.955	27.021
Obligaciones emitidas C/P	4.291	3.999	4.651	-	-	-	8.967
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	3.286	3.577	3.594	4.790	5.535	5.589	6.145
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.191	637	1.660	411	889	976	6.811
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	450	450	4.600
Total Servicio de la deuda	24.030	27.661	25.592	25.447	31.937	33.118	30.721
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	1	1	1	2	2	2	3

Fuente: FISA Fundiciones Industriales S.A. /Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.